

Drs. Bastiaan M. Driessen MRE  
Carla M.C. Kempen

HOTELS EN VASTGOED - DE VISIE VAN HOTELEXPLOITANTEN -

# HOTELS EN VASTGOED

- de visie van hotelexploitanten -

ISBN:978-90-812462-1-7  
NUR-code: 160



**Drs. Bastiaan M. Driessen MRE**  
**Carla M.C. Kempen**

September 2007

In opdracht van Invast B.V. te Den Haag.



ISBN: 978-90-812462-1-7  
NUR-code: 160

## Voorwoord

Welke rol speelt vastgoed bij hotelexploitanten? Is het hotel vastgoed voornamelijk in handen van beleggers of hebben exploitanten liever zelf het vastgoed in eigendom? De Nederlandse hotelmarkt op het gebied van eigendom van hotel vastgoed is tamelijk ondoorzichtig. Hoe de eigendomsverhoudingen zijn van hotels en vastgoed was tot deze rapportage in Nederland niet bekend. Het onderzoek naar Hotels & Vastgoed is het eerste grootschalige onderzoek naar betekenis van vastgoed voor hotel exploitanten. De rapportage geeft tevens een beeld van de rol van vastgoed voor hotel exploitanten.

Dit onderzoek maakt deel uit van een compleet onderzoek naar Hotels & Vastgoed, wat gesplitst is in twee deelonderzoeken. Naast dit onderzoek, waarin de rol van het vastgoed voor hotel-exploitanten is onderzocht, is er een onderzoek gedaan naar hotel vastgoed als beleggingsobject.

Aan de hand van een samengestelde database van ruim 1000 hotels uit het drie, vier en vijf sterren segment in Nederland zijn de eigenaren van het vastgoed en de exploitanten van de hotels in kaart gebracht. Daarnaast zijn de verschillende type contracten voor het exploiteren van een hotel uitgewerkt. De rol van het vastgoed voor hotel exploitanten is onderzocht en er is gekeken naar de rol van vastgoed in overige bedrijfsvoeringen. Diepte-interviews en bezoeken aan hotel exploitanten hebben een completer beeld gevormd van de trends en ontwikkelingen op het gebied van eigendom. Er is bijvoorbeeld een onderscheid te zien tussen de strategie van hotelketens en particulieren hotel exploitanten.

De vele vragen die hier zojuist naar voren zijn gekomen worden in dit rapport behandeld. Invast heeft door middel van dit onderzoek getracht de hotel vastgoedmarkt zo inzichtelijk mogelijk te maken voor hotel exploitanten.

Drs. Bastiaan M. Driessen MRE  
Carla M.C. Kempen

September 2007

## Inhoudsopgave

<b>Samenvatting</b>	<b>8</b>
<b>Inleiding</b>	<b>12</b>
<b>1. Hotels en hotelexploitanten</b>	<b>14</b>
1.1. De Nederlandse hotelmarkt	14
1.1.1. Omvang van de Nederlandse hotelmarkt	14
1.1.2. Economische ontwikkelingen	18
1.1.3. Hotelketens en marketing formules op de Nederlandse hotelmarkt	22
1.1.4. Ontwikkelingen op de hotelmarkt	26
1.2. De internationale hotelmarkt	28
1.2.1. Trends en ontwikkelingen in de Verenigde Staten	28
1.2.2. Trends en ontwikkelingen in Europa	30
1.3. Visie hotelketens	34
1.4. Resumé	35
<b>2. Rol van vastgoed in de bedrijfsvoering</b>	<b>37</b>
2.1. Commercieel vastgoed	37
2.2. Historie	38
2.3. Trends op het gebied van commercieel vastgoed	38
2.4. Vastgoed in eigendom versus huren van vastgoed	39
2.5. International Financial Reporting Standards	40
2.6. Verschil hotel vastgoed en overig commercieel vastgoed	41
2.7. Resumé	44
<b>3. Exploitatie vastgoed</b>	<b>46</b>
3.1. Huurcontracten	46
3.2. Exploitatiemodellen hotels	47
3.3. Combinatie eigendom, exploitant en branding	50
3.4. Resumé	51

<b>4.</b>	<b>Eigendomsverhoudingen van hotel en vastgoed</b>	<b>52</b>
4.1.	Historie eigendomsverhoudingen	52
4.2.	Eigendomsverhoudingen in het buitenland	53
4.3.	Eigendomsverhoudingen in Nederland	55
4.4.	Resumé	55
<b>5.</b>	<b>Resultaten</b>	<b>56</b>
5.1.	Resultaten eigendomsverhoudingen	56
5.2.	Resultaten interviews en enquêtes	62
<b>6.</b>	<b>Conclusie</b>	<b>66</b>
6.1.	Literatuuronderzoek	66
6.2.	Praktijkonderzoek	67
6.3.	Conclusie	68
<b>Bijlagen</b>		<b>69</b>
Bijlage I	Database van hotels uit het onderzoeksgebied	70
Bijlage II	Eigendomsverhoudingen in Europa	72
Bijlage III	Transacties hotel vastgoed 2006	74
Bijlage IV	Literatuuroverzicht	76
Bijlage V	Verklarende woordenlijst	79

## Samenvatting

Voorafgaand aan dit onderzoek is er door middel van literatuurstudie een analyse gemaakt van het onderwerp. De onderwerpen worden hieronder samengevat weergegeven. Om de eigendomsverhoudingen inzichtelijker te maken zijn met behulp van een database van hotels en het kadaster de eigendomsverhoudingen van 522 hotels in het 3-, 4- en 5 sterren segment onderzocht. Aan de hand van interviews en enquêtes is verder onderzoek gedaan naar de toekomstplannen op het gebied van eigendom van hotel vastgoed.

### Nederlandse en buitenlandse hotelmarkt

Schaalvergroting is een kenmerk van de Nederlandse hotelmarkt. Nederland telt in 2006 ruim 2700 hotels en pensions. In het 3-, 4- en 5 sterrensegment telt Nederland ruim 1000 hotels. Er is sprake van een daling in het aantal hotels in vergelijking met de jaren ervoor. Tegelijkertijd is het aantal bedden in de loop der jaren gestegen. Dit komt omdat het steeds moeilijker wordt om met een klein aantal kamers een rendabel hotel te exploiteren.

In de Verenigde Staten is al sprake van de trend, 'sale-and-lease-back'. Door het afstoten van vastgoed kan er met het vrijgekomen kapitaal opnieuw geïnvesteerd worden. Er wordt meer geïnvesteerd in de merknaam en hotelketens willen uitbreiden. De trend van het afstoten van vastgoed door hotelketens blijkt ook in Nederland aanwezig te zijn. Wel blijkt het zo te zijn dat deze trend bijna uitsluitend plaats vindt onder de grote internationale hotelketens, zoals Hilton, en tot dusver nog weinig op de rest van de Nederlandse hotelmarkt.

### Rol van vastgoed in de bedrijfsvoering

De waarde die verborgen is in bedrijfsvastgoed, de zogenaamde stille reserve, heeft de laatste jaren heel wat bedrijven van de financiële ondergang gered. Het afstoten van vastgoed, waardoor het kapitaal vrij komt, kwam daardoor jaren geleden bij bedrijven al voor. Wel moet er worden nagegaan dat hotel vastgoed wezenlijk anders is dan overig commercieel vastgoed als winkels, kantoren en bedrijfsruimten. Bij hotels maakt vastgoed deel uit van het product dat op die locatie wordt aangeboden. De waarde van het hotel vastgoed is derhalve afhankelijk van de hotelexploitatie.

### Exploitatiemodellen

Door de 'sale-and-leaseback' constructie en 'sale-and-manage-back' constructie gaat de hotelexploitant een contract aan met de belegger. Er bestaan verschillende manieren van exploiteren van hotel vastgoed. In grote lijnen zijn er twee mogelijkheden. Een huurcontract

en een management contract. Het huurcontract kan een vast bedrag per periode zijn, met een inflatie-index of een vast bedrag en een resultaat afhankelijk variabel gedeelte. Bij een management contract neemt de belegger een hotel management team in dienst welke wordt betaald door middel van een 'fee', vergoeding. Dit is vaak 3% van de totale omzet en 10% van de bruto winst voor belastingen. De inrichting van het hotel, het personeel en overige kosten zijn allemaal voor rekening van de belegger. Hier staat tegenover dat behaalde resultaten, na aftrek van de vergoeding, volledig ten gunste komen van de belegger.

### **Eigendomsverhoudingen**

In Nederland is nog maar weinig algemeen bekend over de eigendomsverhoudingen van hotels. In de Verenigde Staten is meer bekend over de eigendomsverhoudingen van hotels en vastgoed. Daarom zijn er ook gegevens en data opgezocht over de internationale hotelmarkt. In de Verenigde Staten is in 2005/2006 vergeleken met 1998 minder hotel vastgoed in eigendom van de hotelexploitanten. In Europa is ook een verschuiving waar te nemen van eigendomsverhoudingen. Hotelexploitanten verkopen het vastgoed aan beleggers. In 2005 en 2006 hebben veel transacties van hotel vastgoed plaatsgevonden. In 2005 werd voor € 16,2 miljard aan hotel vastgoed transacties genoteerd in Europa. Dit was ruim boven het vorige record uit 2001, toen werd er voor circa € 11,4 miljard geïnvesteerd.

### **Onderzoek**

In hoeverre de eigendomsverhoudingen in de Nederlandse hotelmarkt in het 3-, 4- en 5 sterren segment zijn, is onderzocht door middel van een database, interviews en enquêtes. Voor het onderzoek zijn ruim 500 hotels onderzocht uit het 3-, 4- en 5 sterren segment in de Nederlandse hotelmarkt van de in totaal ruim 1000 hotels. Door middel van een database van hotels zijn via het kadaster de eigendomsverhoudingen onderzocht. Het eigendom berust bij beleggers, welke geen verbondenheid hebben met de exploitatie van het hotel en hotelexploitanten zelf. De groep hotelexploitanten vormt de onderzochte groep. Het responspercentage van de interviews en enquêtes is 55%, waardoor de resultaten voor dit onderzoek als betrouwbaar en representatief beschouwd kunnen worden.

### **Resultaten**

Uit het onderzoek onder de eigendomsverhoudingen van hotels is voortgekomen dat ongeveer 58% van de hotels in eigendom is van de hotelexploitant en 42% in eigendom is van beleggers. Als gekeken wordt naar de strategie van de verschillende hotel exploitanten, wil vrijwel iedere hotelexploitant uitbreiden voor zover dit mogelijk is. Het zij uitbreiden op de bestaande



locatie dan wel op andere locaties. Omdat het exploiteren van een hotel met een laag aantal kamers minder rendabel is, willen de hotel exploitanten uitbreiden op de bestaande locatie. Van de ondervraagde hotelexploitanten was slechts één die wilde verminderen met het aantal kamers. De reden hiervan is om het comfort en de luxe te verhogen van de kamers.

Van de 58% hotelexploitanten met het vastgoed in eigendom is het merendeel van de ondervraagde exploitanten niet van plan om het vastgoed af te stoten. Niet alle hotelexploitanten willen het vastgoed afstoten zoals veelal is gebeurt in de Verenigde Staten. Van de onderzochte hotelexploitanten wil 8% het vastgoed afstoten en 21 % wellicht op termijn. De overhand van 71% geeft aan om het vastgoed niet af te stoten. De reden van het niet afstoten van hotel vastgoed, is voornamelijk dat het een betere controle over de hotelexploitatie houdt. Het hotel is immers het product wat er wordt verkocht en niet alleen de exploitatie.

### **Conclusie**

Er kan gezegd worden dat de Nederlandse hotelmarkt met betrekking tot eigendom van hotel vastgoed aan het veranderen is. Oorzaken hiervan zijn dat de concurrentie steeds hoger wordt en hotelketens zich op hun core business willen focussen en geld vrij willen maken voor uitbreiding. Omdat de winkel en kantorenmarkt in elkaar is gezakt is er kapitaal aanwezig wat geïnvesteerd moet worden. Hotel vastgoed is daarvoor een goede oplossing. Doordat hotelketens het vastgoed gaan afstoten en terug huren, de zogehete sale-and-lease-back constructie, komt er kapitaal vrij wat de ketens kunnen gebruiken om uit te breiden en kunnen investeerders in hotel vastgoed beleggen. Deze trends en ontwikkelingen zijn zowel in de Verenigde Staten als in Europa zichtbaar. In Nederland geldt deze trend voornamelijk voor de grote internationale hotelketens. De meeste transacties hebben in 2005 en 2006 al plaatsgevonden. Maar er zullen de komende jaren zeker nog veel transacties plaatsvinden.



## Inleiding

Hotel vastgoed is wezenlijk anders dan overig commercieel vastgoed zoals kantoren, winkels en bedrijfsruimten. Dit verschil is tijdens het onderzoek naar 'Hotels en Vastgoed' naar voren gekomen en wordt in een van de hoofdstukken nader belicht. Dit onderzoek over hotels en vastgoed is gedaan in opdracht van Invast te Den Haag. Invast is gespecialiseerd in advies, bemiddeling en transactie uitwerking ten behoeve van investeringen in vastgoed voor bedrijven, beleggers en ontwikkelaars binnen de segmenten kantoren, winkels en bedrijfsruimten. Invast heeft het onderzoek naar 'Hotels en Vastgoed' gesplitst in twee deelonderzoeken, namelijk:

1. vastgoed in eigendom van de hotel exploitanten en
2. vastgoed in gebruik bij hotels en in eigendom van beleggers

Dit onderzoeksrapport behandelt de zijde van hotelexploitanten. Het onderzoek richt zich hoofdzakelijk op de hotelexploitanten die het vastgoed (nog) in eigendom hebben. Daarnaast wordt ook de aandacht besteed aan de hotelexploitanten die enkel het hotel exploiteren om een completer beeld te geven.

### Doelstelling

In dit onderzoek zijn de eigendomsverhoudingen onderzocht binnen de Nederlandse hotelmarkt. Er is een database samengesteld uitgaande van een bepaald aantal criteria:

- hotels uit het drie-, vier- en vijf sterren segment in de twintig belangrijkste gemeenten aangaande de hotelmarkt in Nederland (kernegebied);
- hotels die deel uitmaken van de grotere hotelketens, maar die buiten de twintig te onderzoeken gemeenten vallen (buiten het kernegebied);
- Tevens zijn er een aantal bijzondere hotels, veelal uit het topsegment, opgenomen in de database. Deze vallen niet onder bovengenoemde criteria, maar zijn voor de Nederlandse hotelmarkt opvallende en bekende hotels (buiten het kernegebied).

Om welke steden, gemeenten en hotelketens het gaat is terug te vinden in bijlage I. Uit de database blijkt dat een deel van deze hotels, al dan niet onderdeel uitmakend van een hotelketen, in handen is van beleggers. Het andere gedeelte van het hotel vastgoed is in handen van de exploitant van het hotel op die locatie. De groep exploitanten welke eigenaar zijn van het hotel vastgoed vormt de te onderzoeken groep. Hier wordt eveneens gekeken naar de toekomstplannen van de exploitant op het gebied van eigendom van hotel vastgoed.

Doelstelling van dit onderzoek is inzicht en kennis verkrijgen in de Nederlandse markt met betrekking tot hotel vastgoed. Daarbij wordt aandacht besteed aan het eigendom, type contracten, toekomstplannen eigenaar of exploitant.

### **Onderzoek**

De informatie die de basis vormt voor dit onderzoek is verkregen door middel van literatuurstudie, een samengestelde database met de eigendomsverhoudingen uit het kadaster en interviews met hotelexploitanten. Er is gebruik gemaakt van een kerngebied en buiten het kerngebied. De criteria staan eerder genoemd bij de doelstelling. Tijdens de interviews met de hotelexploitanten is gekeken naar de toekomstplannen van de hotelexploitant. Door de interviews en de enquêtes is een beeld verkregen van de Nederlandse hotelmarkt op het gebied van eigendom van hotel vastgoed.

### **Structuur van het rapport**

In de hierop volgende hoofdstukken wordt de literatuurstudie uitgewerkt. De resultaten van de eigendomsverhoudingen en de interviews en enquêtes is terug te vinden in hoofdstuk 5. Op basis van de literatuurstudie en resultaten in de interviews wordt in hoofdstuk 6 een conclusie gegeven.

## 1. Hotels en hotelexploitanten

Om een beeld te geven van hotels en hotelexploitanten wordt in dit hoofdstuk ingegaan op de Nederlandse hotelmarkt, de internationale hotelmarkt en de hotelketens en marketingformules die actief zijn op de Nederlandse bodem. Door te kijken naar de internationale hotelmarkt, wordt er een breder kader geschapen waarin een beeld geschetst kan worden van hotels en de hotelexploitanten. Het onderwerp hotels is veelomvattend en daarom zullen de hotelmarkten en visies van de hotelketens ook in hoofdlijnen worden samengevat.

### 1.1. De Nederlandse hotelmarkt

In de volgende paragrafen zal de Nederlandse hotelmarkt meer inzichtelijk gemaakt worden. Er wordt ingegaan op de omvang, de economische ontwikkelingen, de hotelketens en de ontwikkelingen van de hotels op de Nederlandse hotelmarkt.

#### 1.1.1. Omvang van de Nederlandse hotelmarkt

Nederland telt ruim 2700 hotels en pensions<sup>1</sup>.

In de figuren 1.1 , 1.2 en 1.3 zijn de aantallen aangegeven.

Bedrijfstypen	2004	2005	2006
Hotel-garni	706	678	598
Hotel-café	229	228	215
Hotel-restaurant	391	393	412
Hotel-café-restaurant	1.172	1.156	1.154
Pension	330	364	385
Totaal aantal hotels	2.828	2.819	2.764
Totaal aantal bedden	195.424	197.144	197.958
Totaal aantal kamers	93.996	95.033	95.772

Figuur 1.1: Aanbod van hotels en pensions, 2004-2006. (Bron: Bedrijfschap Horeca en Catering)

<sup>1</sup> Bedrijfschap Horeca en Catering (2006). Aanbodgegevens.

Uit figuur 1.1 blijkt dat het aantal hotels in Nederland is gedaald. Er is echter wel een stijging van het aantal kamers en bedden te zien. In Nederland is er de laatste jaren sprake geweest van schaalvergroting<sup>2</sup>. In 2001 was voor het eerst een afname in het aantal hotels waar te nemen. Deze daling heeft zich voortgezet. Een oorzaak hiervan is dat het steeds moeilijker wordt om met een klein aantal kamers een rendabel hotel te exploiteren. De grootste groei van het aantal kamers heeft de afgelopen jaren in West-Nederland vooral plaatsgevonden in de drie- en vier sterren hotels. De schaalvergroting komt nauwelijks voor bij de één en twee sterren hotels. Figuur 1.2 geeft het aantal logiesverstreckende bedrijven per deelsector naar klasse van het aantal kamers weer.

Bedrijfstypen	Aantal kamers											
	<5	5-7	8-11	12-15	16-19	20-25	26-29	30-39	40-49	50-99	100-199	>199
Hotel-garni	47	76	123	91	57	62	25	49	28	31	7	2
Hotel-café	15	34	55	30	18	25	6	9	3	14	5	1
Hotel-restaurant	9	50	80	55	32	50	12	29	31	41	19	4
Hotel-café restaurant	23	76	143	118	66	108	56	121	81	204	105	53
Pension	145	116	71	21	5	10	5	6	3	2	1	0
<b>Totaal hotels</b>	<b>239</b>	<b>352</b>	<b>472</b>	<b>315</b>	<b>178</b>	<b>255</b>	<b>104</b>	<b>214</b>	<b>146</b>	<b>292</b>	<b>137</b>	<b>60</b>
<b>Totaal kamers</b>	<b>917</b>	<b>2298</b>	<b>4510</b>	<b>4298</b>	<b>3206</b>	<b>5740</b>	<b>2841</b>	<b>7320</b>	<b>6575</b>	<b>21220</b>	<b>18917</b>	<b>17930</b>

Figuur 1.2: Aantal logiesverstreckende bedrijven per deelsector naar klasse van het aantal kamers, 2006.

(Bron: Bedrijfschap Horeca en Catering)

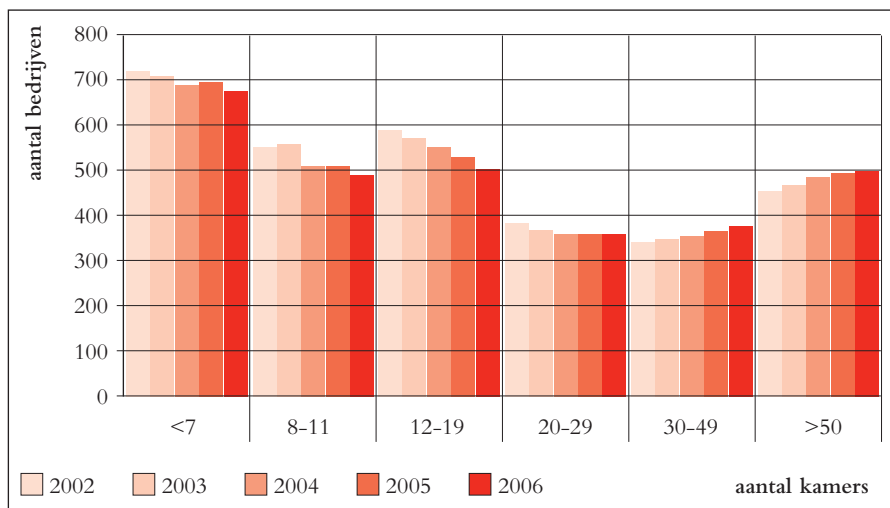
Uit figuur 1.2 is op te maken dat Nederland weinig hotels heeft met meer dan 199 kamers. Nederland bestaat over het algemeen uit kleinschalige hotels. Het segment van 8 tot en met 11 kamers is in 2006 in Nederland het meest populair.

Het aandeel grote hotels is al jaren stijgende en zal ook in de toekomst verder toenemen. Dit vertaalt zich in meer nieuwbouwontwikkelingen in deze markt. Bijna alle nieuwbouwplannen

<sup>2</sup> Bedrijfschap Horeca en Catering (2004). Aanbod van hotels en pensions in Nederland.

voor de lange termijn werden in 2001 tijdelijk bevroren toen de economische neergang zich liet aantekenen, maar zoals het zich nu laat aanzien lijkt een deel van deze plannen (soms enigszins aangepast) toch een vervolg te krijgen. Tegelijkertijd zal de daling van het aantal kamers en bedden in de segmenten 1-ster en 2-sterren, zich naar verwachting vertraagd doorzetten. Gemiddeld is hoe meer sterren een hotel heeft, hoe groter het hotel is. Dit is in figuur 1.5 terug te zien.

Uit figuur 1.3 is goed te zien dat er een daling is van hotels met minder dan 20 kamers en een stijging is van hotels met 30 kamers of meer. Het segment 20-29 kamers is in de afgelopen jaren gelijk gebleven.



Figuur 1.3: Aantal logiesverstrekkende bedrijven per klasse van het aantal kamers, 2002-2006.

(Bron: Bedrijfschap Horeca en Catering)

Op 1 januari 2004 is er een nieuw hotelclassificatiesysteem ingevoerd, de Nederlandse hotelclassificatie voorheen de Benelux-hotelclassificatie. Sinds heden zijn nog niet alle bedrijven geclassificeerd. In totaal zijn er 1.525 bedrijven geclassificeerd<sup>3</sup>. Daarnaast staan 323 bedrijven

<sup>3</sup> Aanbod 1-7-2006: Nederlandse hotelclassificatie: eerste cijfers. Bedrijfschap Horeca en Catering.

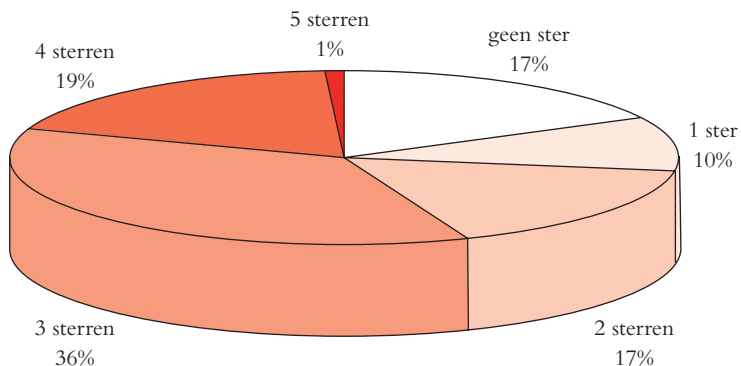
na toetsing ingeschreven zonder categorieaanduiding. Dit betekent dat er in augustus 2006 maar 1.848 hotels van de in totaal 2.764 hotels zijn geclassificeerd. Van de 1.525 geclassificeerde hotels behoort 1% tot het 5 sterren segment, behoort 23% tot het 4 sterren segment en is 44% van het aantal hotels tot het 3 sterren segment geclassificeerd. De 1 en 2 sterren hotels hebben een aandeel van respectievelijk 12% en 20%.

In absolute aantallen geeft dit het volgende weer volgens de Nederlandse Hotelclassificatie:

- 0 sterren: 323 hotels
- 1 ster: 183 hotels
- 2 sterren: 305 hotels
- 3 sterren: 671 hotels
- 4 sterren: 351 hotels
- 5 sterren: 15 hotels

Voor het 3-, 4- en 5 sterren segment levert dit een aantal van 1037 hotels op. Er resteren momenteel nog veel hotels die getoetst moeten worden. Figuur 1.4 geeft het aantal sterrenhotels in percentages aan.

### Nederlandse Hotelclassificatie



Figuur 1.4: Verdeling hotels naar sterrencategorie volgens de Nederlandse Hotelclassificatie. Stand van zaken volgens 1 juli 2006. (Bron: Bedrijfschap Horeca en Catering)



Om toch zo goed mogelijk een beeld te geven van het aantal hotels in de verschillende segmenten, is in onderstaande tabel het aantal hotels en kamers uit de verschillende sterrensegment volgens de oude Benelux Hotel Classificatie in 2003, weergegeven. Cijfers zijn afkomstig van de kennisbank van Bedrijfschap Horeca en Catering<sup>4</sup>.

	Percentage	Aantal hotels	Aantal kamers	Gemiddeld aantal kamers per hotel
1 ster	13%	376	4.406	12 kamers
2 sterren	22%	622	9.493	15 kamers
3 sterren	29%	851	28.410	33 kamers
4 sterren	12%	337	30.404	90 kamers
5 sterren	1%	31	6.777	218 kamers
Geen ster	23%	669	12.237	18 kamers
Totaal	100%	2.886	91.727	64 kamers

Figuur 1.5: Aanbod van hotels en kamers in 2003 volgens het Benelux Hotel Classificatie Systeem.  
(Bron: Bedrijfschap Horeca en Catering)

### 1.1.2. Economische ontwikkelingen

De hotelmarkt is sterk verbonden met de economische ontwikkelingen, en daarmee met de pieken en dalen van de Nederlandse en de internationale conjunctuur. Zowel de bezettingsgraden als de gemiddelde kameropbrengsten laten steeds opnieuw perioden van stijgingen zien, gevolgd door perioden van dalingen.

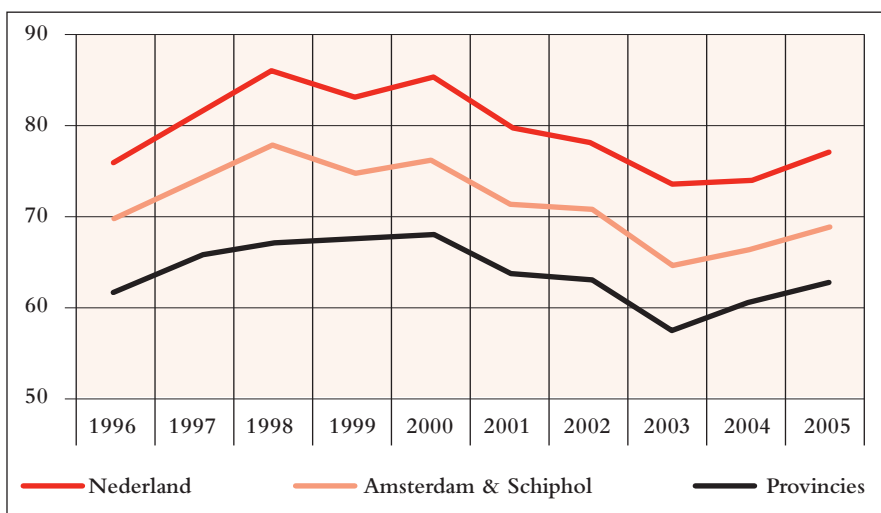
In Europa zette het conjuncturele herstel zich in de eerste helft van 2006 door, na in de tweede helft van het jaar ervoor weer op gang te zijn gekomen<sup>5</sup>. Naast de exporten zijn nu ook de investeringen aan een opmars begonnen. De Nederlandse conjunctuur is na vier magere jaren, waarin het volume van consumptieve bestedingen jaarlijks met minder dan 1% groeide, aan

<sup>4</sup> Aanbodgegevens (2003). Bedrijfschap Horeca en Catering.

<sup>5</sup> Centraal Plan Bureau (2007). Macro economische verkenning.

het herstellen. In 2006 is het volume van consumptieve bestedingen gegroeid met 3%.

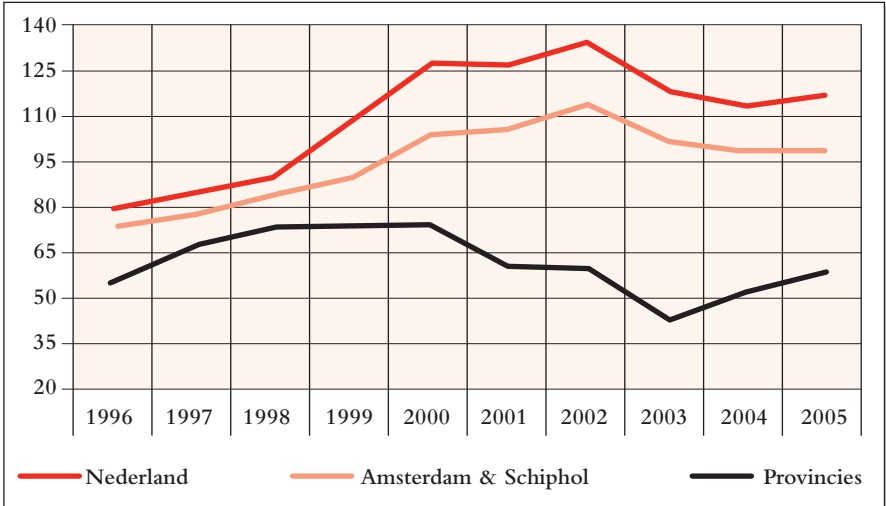
De bezettingsgraden zijn vanaf 2003 gestegen<sup>6</sup>. Figuur 1.6 geeft het percentage van de gemiddelde bezettingsgraden van de afgelopen jaren weer. In 2005 was de gemiddelde bezettingsgraad gestegen van 66,7% naar 69,1%. De bezetting in 2006 was gemiddeld 71,8%. De verwachting is dat deze stijging van de bezettingsgraden de komende jaren doorzet.



Figuur 1.6: Bezettingsgraden van de Nederlandse 3-, 4- en 5-sterren hotels. (Bron: HOSTA 2006)

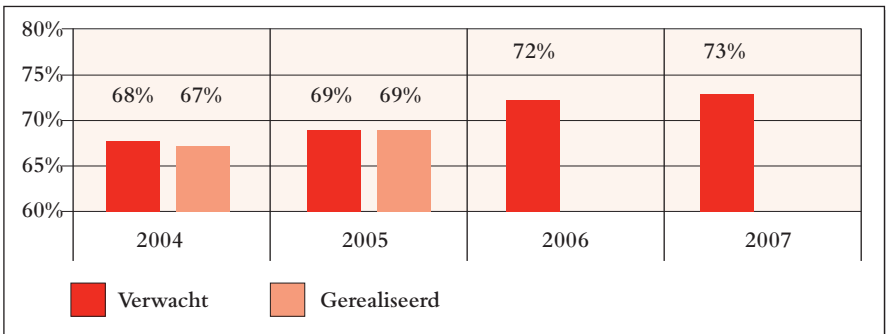
De bezettingsgraden zijn in heel Nederland gestegen, maar in de regio Amsterdam & Schiphol liggen de bezettingsgraden duidelijk hoger dan in de rest van Nederland. In figuur 1.7 zijn de gemiddelde kamerprijzen van de Nederlandse drie-, vier- en vijf sterren hotels van de afgelopen jaren weergegeven. Wanneer er wordt gekeken naar de kamerprijzen van de afgelopen jaren is er sinds 2005 weer een stijging te zien. In de regio Amsterdam & Schiphol is de gemiddelde kamerprijs beduidend hoger. Verwacht wordt voor heel Nederland dat de kamerprijzen zullen stijgen.

<sup>6</sup> Horwath Consulting Bureau (2006). HOSTA 2006.



Figuur 1.7: Gemiddelde kamerprijzen van de Nederlandse 3-, 4- en 5 sterren hotels. (Bron: HOSTA 2006)

Naar verwachting van hoteliers zal de bezetting voor de komende jaren stijgen. In figuur 1.8 zijn de percentages weergegeven.

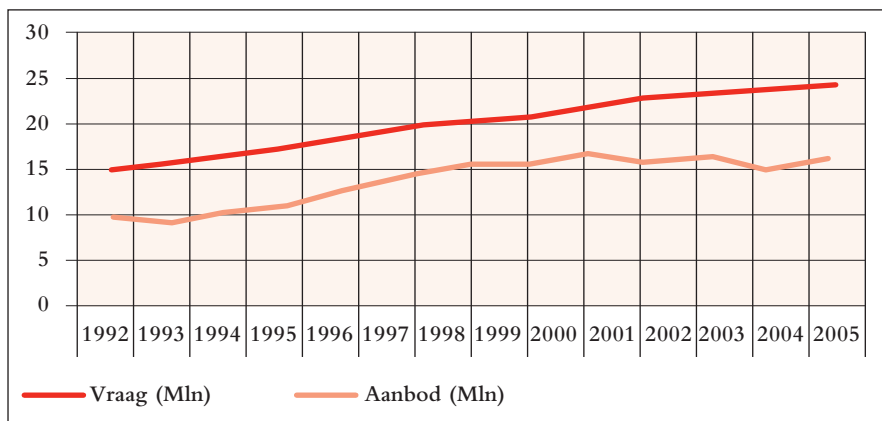


Figuur 1.8: Verwachtingen bezetting. (Bron: HOSTA 2006)

Uit onderzoek van ZKA<sup>7</sup> blijkt, dat de vraag naar hotelkamers in Nederland in 2007 is gestegen. Voornamelijk in de regio Amsterdam blijkt er een groot tekort aan hotelkamers. Dit zou kunnen leiden tot een stijging van de bezettingsgraad en de kamerprijs.

De economische cyclus staat onder invloed van vraagfactoren en aanbodfactoren. In een ideale situatie volgt het aanbod de vraag op de voet: zodra de vraag naar een product afneemt, wordt ook de productie van het product verminderd. Vraag en aanbod blijven daarmee altijd in evenwicht. Het bouwen van een hotel is een proces dat jaren in beslag kan nemen. Is een hotel eenmaal gebouwd, dan zal het niet snel weer gesloten worden. Wanneer gekeken wordt naar de cyclus van de hotelmarkt, dan blijkt dat er traag gereageerd wordt op de ontwikkelingen in de markt. Bij een snel stijgende vraag kan het hotelaanbod zich niet op hetzelfde tempo ontwikkelen.

Figuur 1.9 geeft de vraag en aanbod in kamernachten weer van de jaren 1992 tot en met 2004.



Figuur 1.9: Vraag en aanbod in kamernachten (in miljoenen) Nederlandse 3-, 4- en 5 sterren hotels.  
(Bron: HOSTA 2006)

<sup>7</sup> ZKA in opdracht van Stadsregio Amsterdam (2006). Toeristische verblijfsaccommodaties stadsregio Amsterdam.

De afgelopen 12 jaar heeft de Nederlandse hotelsector, een volledige cyclus doorlopen<sup>8</sup>. Alle stadia van de economische cyclus zijn tussen 1992 en 2004 aan bod geweest. Het aanbod aan kamernachten laat een relatief rechte lijn zien, wat inhoudt dat de groei tussen 1992 en 2004 vrij stabiel is geweest. In 1996, toen de vraag met ruim 16% steeg, nam het aanbod maar met 6% toe. Wellicht is het dan ook juist te danken aan de lange aanlooptijd voor hotelontwikkelingen dat de hotelmarkt in deze periode zich zo voorspoedig kon ontwikkelen. Uit deze analyse van de bezettingsgraden, kameropbrengsten en de markt van vraag en aanbod naar hotelkamers blijkt dat er weer een periode van herstel is aangebroken.

### 1.1.3. Hotelketens en marketing formules op de Nederlandse hotelmarkt

De vormen waarin hotels zijn aangesloten bij een hotelketen of marketingformule zijn uiteenlopend in aard. Zo kan de hotelexploitatie in eigendom zijn van de hotelketens. Een tweede vorm is de franchise formule. Bij franchise bieden hotelketens de naam van het merk en bijvoorbeeld reserveringssystemen aan tegen betaling. Particuliere ondernemers sluiten een contract af met de hotelketen wat het recht geeft om tegen betaling een onderneming met die handelsnaam te mogen exploiteren. Voorbeelden van ketens die franchise formules aanbieden zijn Golden Tulip, Best Western en Hampshire. Een derde vorm is de marketingformule of samenwerkingsverband. Particuliere ondernemers kunnen zich aansluiten bij een merknaam, zoals Holland Hotels, om zo meer naamsbekendheid te krijgen. De spreiding over het land van bijvoorbeeld Holland Hotels en de vergroting van het beschikbare promotiebudget betekenen voor de individuele hotels een enorm potentieel om vele gasten voor elkaar te werven. Een gezamenlijke website is één van de belangrijkste promotie instrumenten die hiervoor worden ingezet. Zo zijn er nog meer verzamelnamen als Quality Lodgings voor kleinschalige en onafhankelijke Nederlandse kwaliteitshotels.

Uit cijfers van het Bedrijfschap Horeca en Catering<sup>9</sup> is gebleken dat in 2003 er ongeveer één op de vijf hotels aangesloten is bij een keten. Toch blijkt dat meer dan de helft van alle kamers in Nederland via een keten wordt aangeboden. Dit komt doordat een ketenhotel gemiddeld 2,5 keer zo groot is als een individueel opererend bedrijf. De grootste hotelketen in Nederland qua aantal kamers is de Accor-groep met ruim 7.100 kamers in 51 hotels. Op enige afstand volgen Golden Tulip, NH-Hoteles en Van der Valk. De twee grootste buitenlandse ketens, Accor en NH-Hoteles, hebben gezamenlijk een marktaandeel van circa 14% van het totale aantal kamers in Nederland. Figuur 1.10 geeft een beeld van de verhouding tussen hotelketens in Nederland in 2003.

---

<sup>8</sup> Bruggen, M.C. van (november 2004). 12.5 jaar marktontwikkelingen: van hotelkamer tot zwijnenstal? Horwath Consulting Bureau. <sup>9</sup> Bedrijfschap Horeca en Catering (2003). Aanbod van hotels en pensions in Nederland.

	Aantal kamers	Aantal hotels	Gemiddeld aantal kamers per hotel
Accor	7.124	51	140
Golden Tulip	5.423	65	83
NH-Hoteles	5.349	28	191
Van der Valk	5.327	49	109
Best Western	3.547	50	71

Figuur 1.10: Top 5 hotelketens gemeten naar aantal kamers in Nederland, 2003.

(Bron: Bedrijfschap Horeca en Catering)

Volgens Bedrijfschap Horeca en Catering is er vanaf 2003 een toenemende ketenvorming zichtbaar. In oktober 2003 waren er in Nederland 38 hotelketens actief. De multinationale ketens richten zich meer dan de Nederlandse ketens op de grote en luxe hotels. Hierbij zijn ze veelvuldig in beweging door overnames, fusies, naamswijzigingen of andere vormen van samenwerking. Veel hotelketens willen uitbreiden.

Amsterdam is een interessante markt voor veel internationale hotelketens. Nederland wordt als toeristisch land steeds belangrijker en Amsterdam wordt als congresstad steeds belangrijker. Volgens onderzoek van Dienst Onderzoek en Statistiek van gemeente Amsterdam<sup>10</sup> is er een groei van 8% in 2005 van het aantal toeristen ten opzichte van 2004 in Amsterdam. Internationale congressen in Amsterdam dragen ook bij aan het aantal hotelgasten en overnachtingen in de stad. In 2005 is een stijging van 41% ten opzichte van 2004 te zien met het aantal georganiseerde congressen. De verwachting is dan ook dat de komende jaren nog enkele grote hotels bijgebouwd gaan worden om aan de toenemende vraag te kunnen gaan voldoen.

In figuur 1.11 wordt de top 30 van grootste hotelketens, op basis van omzet, aangegeven. De omzet is over 2005, exclusief btw. De gegevens zijn afkomstig uit de Misset Horeca Top 100 grootste horecabedrijven<sup>11</sup>. Het gaat om bedrijven die binnen de onderzoeksgroep van Misset Horeca vallen. Er is gebruik gemaakt van gegevens die de directeuren en eigenaars zelf

<sup>10</sup> Fedorova, T. (2006). Dienst Onderzoek en Statistiek. Gemeente Amsterdam.

<sup>11</sup> Misset Horeca (28 april 2006). Top 100 grootste horecabedrijven.

aanleveren. Er is te zien dat Van de Valk, ondanks het minder aantal kamers, een betere omzet genereert dan Accor, Golden Tulip en NH-hoteles. Er dient wel opgemerkt te worden dat Van der Valk de omzet ook haalt uit de exploitatie van restaurants. In dit onderzoek wordt niet verder ingegaan op Van der Valk. Golden Tulip mag dan minder kamers tellen als Accor, toch heeft deze hotelketen ook een betere omzet. De Hotel Management Group (Fletcher) en Eden Hotel Group zijn sterke stijgers vergeleken met de top 100 van Misset Horeca in 2005. Wanneer er gekeken wordt naar de gemiddelde omzet per vestiging zijn Okura, Marriot en Starwood de grootste.

	Aantal vestigingen	Omzet	Gemiddelde omzet per vestiging
1. Van der Valk	54	€ 470,0 miljoen	€ 8,7 miljoen
2. Golden Tulip	74	€ 299,0 miljoen	€ 4,0 miljoen
3. Accor	53	€ 224,0 miljoen	€ 4,2 miljoen
4. NH-Hoteles	30	€ 219,2 miljoen	€ 7,3 miljoen
5. Best Western	53	€ 206,9 miljoen	€ 3,9 miljoen
6. Bilderberg	20	€ 91,0 miljoen	€ 4,6 miljoen
7. Intercontinental Hotels Group	10	€ 82,0 miljoen	€ 8,2 miljoen
8. Hampshire Hospitality & Leisure	40	€ 68,0 miljoen	€ 1,7 miljoen
9. Hilton	6	€ 68,0 miljoen	€ 11,3 miljoen
10. Holland Hotels	106	€ 61,0 miljoen	€ 0,6 miljoen
11. Starwood Hotels	3	€ 54,4 miljoen	€ 18,1 miljoen
12. Marriot	2	€ 51,0 miljoen	€ 5,5 miljoen
13. Carlton Hotel Collection	7	€ 38,1 miljoen	€ 5,4 miljoen

	Aantal vestigingen	Omzet	Gemiddelde omzet per vestiging
14. Bastion Hotels	29	€ 37,0 miljoen	€ 1,3 miljoen
15. Eden Hotel Group	12	€ 35,5 miljoen	€ 3,0 miljoen
16. Regardz Hospitality Group	10	€ 35,0 miljoen	€ 3,5 miljoen
17. Okura	1	€ 32,4 miljoen	€ 32,4 miljoen
18. Hotel Management Group	21	€ 32,0 miljoen	€ 1,5 miljoen
19. Amr�ath Hotels & Restaurants	13	€ 30,0 miljoen	€ 2,3 miljoen
20. Park Plaza Hotels	4	€ 26,5 miljoen	€ 6,6 miljoen
21. Redizor SAS	2	€ 26,3 miljoen	€ 13,2 miljoen
22. Westcord Hotels	10	€ 25,0 miljoen	€ 2,5 miljoen
23. Intell Hotels	4	€ 21,3 miljoen	€ 5,3 miljoen
24. Camille Oostwegel	8	€ 19,9 miljoen	€ 2,5 miljoen
25. Le M�ridien	3	€ 19,0 miljoen	€ 6,3 miljoen
26. Group Envergure (Campanile)	16	€ 15,0 miljoen	€ 0,9 miljoen
27. Chagall Hotels & Restaurants	4	€ 14,1 miljoen	€ 3,5 miljoen
28. Jolly Hotel	1	€ 11,4 miljoen	€ 11,4 miljoen
29. Amadore Hotels & Restaurants	6	€ 7,4 miljoen	€ 1,2 miljoen
30. M�venpick	2	€ 7,2 miljoen	€ 3,6 miljoen

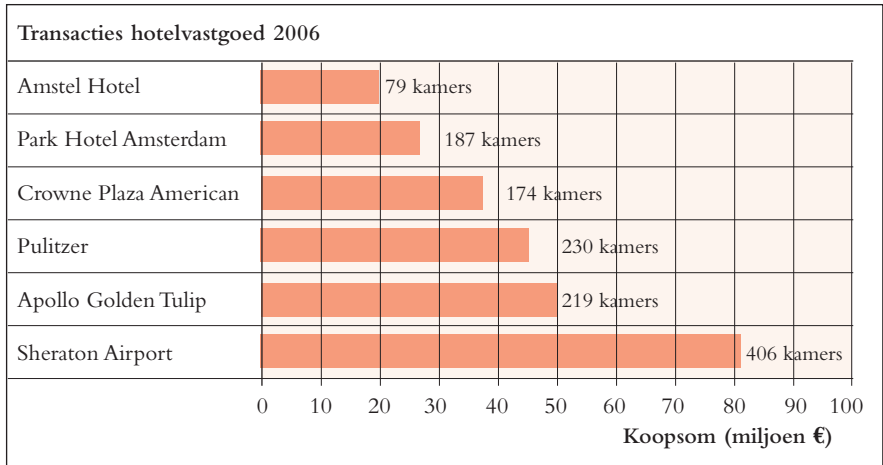
Figuur 1.11: Top 30 grootste hotelketens in 2006, gemeten naar omzet. (Bron: Misset Horeca, april 2006)



#### 1.1.4. Ontwikkelingen op de hotelmarkt

Er is de laatste jaren sprake van een ontwikkeling waarbij de hotels wereldwijd gezien wordt als een interessante investeringsmogelijkheid<sup>12</sup>. Er zijn meer transacties in 2006 dan in 2005.

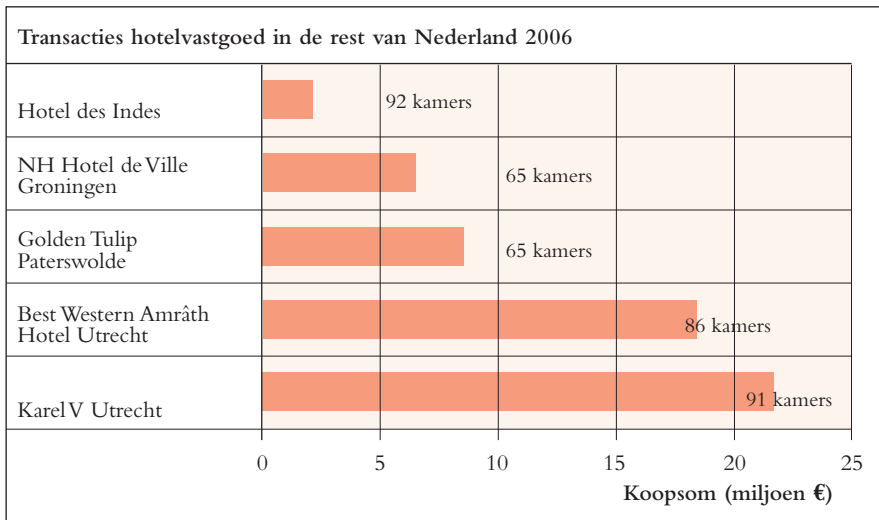
In 2005 bedroegen de transacties in de Amsterdamse hotelmarkt alleen al 458 kamers<sup>13</sup>. Met een gemiddelde transactiewaarde van € 150.000 per kamer was de totale waarde van de Nederlandse transacties naar schatting zeker € 100 miljoen. In bijlage III is het aantal transacties van hotel vastgoed in 2006 uit eigen onderzoek weergegeven. De gegevens zijn afkomstig uit het kadaster. In figuur 1.12 en 1.13 zijn de belangrijkste transacties van hotel vastgoed in Nederland weergegeven. Deze gegevens zijn mede afkomstig uit het HOSTA rapport van 2006. Figuur 1.13 geeft de belangrijkste transacties van de omgeving Amsterdam en Schiphol aan. Figuur 1.13 is een overzicht van transacties van hotel vastgoed in de rest van Nederland.



Figuur 1.12: Transacties hotel vastgoed Amsterdam & Schiphol in 2006.

<sup>12</sup> Hoogendoorn, E. (september 2006). De Nederlandse hotelmarkt ontwaakt. Horwath Consulting Bureau.

<sup>13</sup> HOSTA 2006. Horwath Consulting Bureau.



Figuur 1.13: Transacties hotel vastgoed in overig Nederland in 2006.

Wanneer op basis van bijlage III wordt berekend hoeveel de gemiddelde transactiewaarde per hotelkamer was in 2006, komt dit bedrag op ongeveer € 125.000,- per kamer. Volgens het Horwath Consulting Bureau bedroeg in 2005 de gemiddelde transactiewaarde van een kamer € 150.000,-.

Bij vastgoedtransacties, dus bij verandering van eigenaar, komt het vaak voor dat de nieuwe eigenaar een ander hotelconcept voor ogen heeft. Het ontwikkelen van nieuwe hotelconcepten vormt de nieuwe trend in de hotelsector. Hotelexploitanten kiezen ervoor geen standaard hotel te ontwikkelen. De concurrentie in alle steden wordt steeds groter. De hotelgast is op zoek naar de toegevoegde waarde van een hotel. Steeds belangrijker wordt de merk van het hotel. Hieruit voortkomend zijn steeds meer themahotels de trend. Binnen deze trend komt het voor dat men voor monumentale panden kiest voor het vestigen van een hotel. Bij deze nieuwe activiteit worden er thema's aan het hotel toegevoegd. Voorbeelden hiervan zijn de oprichting van een golfhotel, zorghotel, sporthotel, healthhotel enzovoorts.

## 1.2. De internationale hotelmarkt

In de volgende paragrafen wordt de hotelmarkt in de Verenigde Staten en de Europese hotelmarkt beschreven op het gebied van hotel vastgoed. Er is bewust gekozen voor de hotelmarkt van de Verenigde Staten omdat dit een toonaangevende markt is op het gebied van beleggingen in hotel vastgoed. Omdat de hotelmarkt van Nederland gemiddeld is ten opzicht van de Europese hotelmarkt is ook deze hotelmarkt samengevat. Ter wille van de overzichtelijkheid is dit onderzoek tot deze twee geografische hotelmarkten beperkt.

### 1.2.1. Trends en ontwikkelingen in de Verenigde Staten

De aantallen van de omvang van de hotelmarkt in de Verenigde Staten is in figuur 1.14 te zien. Deze cijfers zijn afkomstig uit het Hotel Investment Handbook van 2002<sup>14</sup>. De termen uit de hotelmarkt van de Verenigde Staten kunnen worden vergeleken met het 3-, 4- en 5 sterren segment in Nederland. Met deze aantallen kan er een beeld gevormd worden van de omvang van de hotelmarkt in de Verenigde Staten. In de Verenigde Staten zijn 27 keer zoveel hotelkamers dan in Nederland. Deze hotelkamers zijn verdeeld over hotels die gemiddeld groter zijn dan hotels in Nederland. In de Verenigde Staten zijn ruim acht keer zoveel hotels.

Vanaf 2004 is het aantal transacties van hotels in de Verenigde Staten gestegen. Er is in juni 2006 een record gezet van \$ 21.8 miljard aan verkooptransacties van hotels<sup>15</sup>. Dit record aantal betrof de transacties van de eerste helft van het jaar 2006. Dit vergeleken met het totale volume van 2005, welke \$ 21 miljard was, is een grote stijging in zes maanden. In deze zes maanden zijn maar liefst 135 transacties geweest van \$ 10 miljoen en meer. De verwachting voor 2006 was dat veel hotelketens hun vastgoed zouden gaan verkopen om het weer terug te huren, de sale-and-leaseback constructie. Door de constructie komt er kapitaal vrij zodat de hotelketens dat kunnen gebruiken voor hun kernactiviteiten. Met een totaal transactie volume van \$ 30 miljard voor heel 2006, is aan de verwachting voldaan.

Ook komt de zogehete sale-and-manage-back constructie steeds vaker voor. De hotelexploitant huurt het gebouw niet, maar de belegger huurt een management in. Dit wordt verder uitgewerkt in hoofdstuk 3. Figuur 1.15 geeft het transactievolume vanaf 1995 aan in de Verenigde Staten. De transactie van \$ 10 miljoen of meer zijn bijgehouden samen met de prijs per kamer. De gemiddelde transactiekosten van een kamer in de Verenigde Staten zijn op dit moment ongeveer \$ 150.000.

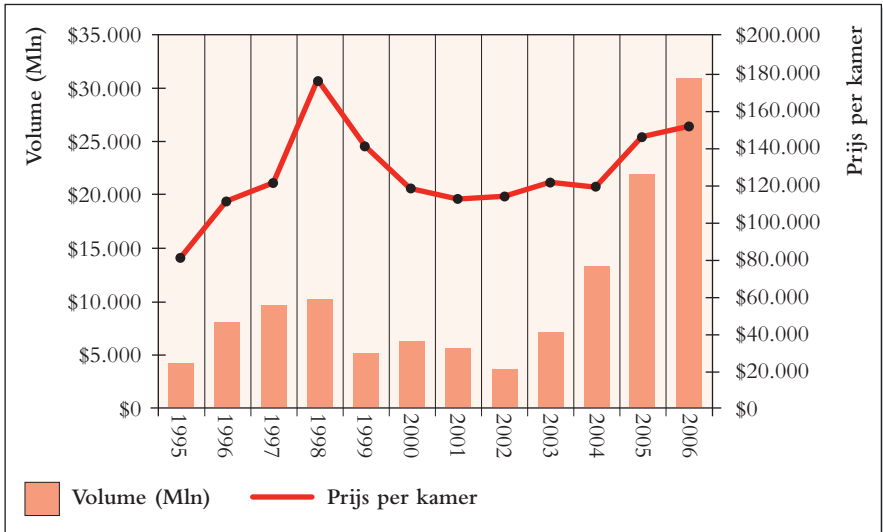
---

<sup>14</sup> S. Rushmore (2002). Hotel Investment Handbook. HVS International.

<sup>15</sup> Jones Lang LaSalle (2006). U.S. Hotel sales volume hits record of \$ 21.8 billion.

	Hotels	Kamers
Deluxe Hotels	114	33.593
Luxury Hotels	863	369.436
Upscale Hotels	1.527	261.279
Midscale Hotels with F&B	4.725	608.288
Midscale Hotels without F&B	4.434	407.454
Economy Segment Hotels	4.426	375.667
Budget Segment Hotels	5.062	364.530
Extended Stay Hotels	1.535	172.759
<b>Totaal aantal</b>	<b>22.686</b>	<b>2.593.006</b>

Figuur 1.14: Aanbod hotels op de hotelmarkt in de Verenigde Staten in 2002. (Bron: HVS International)



Figuur 1.15: Transactievolume Verenigde Staten sinds 1995. (Bron: Jones Lang LaSalle)

Tegenwoordig is het merk van het hotel steeds belangrijker aan het worden. Toplocaties raken verzadigd en dan neemt het belang van de naam van het hotel toe voor de keuze van de hotelbezoeker. Een van de kernactiviteiten en nieuwe strategieën is het verbeteren en uitbreiden van de merknaam. De consument weet wat hij kan verwachten, waar ook ter wereld. Daarnaast zijn het sterrenniveau en het aantal kamers belangrijke factoren voor het aantrekken van de consument. In Amerika is het zakelijke segment veel groter dan het toeristische segment, waardoor het herhaalbezoek groter is en loyaliteitsprogramma's effectiever zijn. Toeristische boekingen worden grotendeels gemaakt door dezelfde gasten die ook zakelijk boeken. Dit is mede door de loyaliteitsprogramma's.

### 1.2.2. Trends en ontwikkelingen in Europa

De trend van het afstoten van hotel vastgoed door hotelexploitanten in de Europese hotelmarkt staat ook bekend. Deze trend die al eerder zichtbaar was in de Verenigde Staten is nu ook in Europa een trend. Het gaat hier wel om de West-Europese landen. In 2005 werd een volume van € 16,2 miljard aan hotel vastgoed transacties genoteerd in Europa. Dit was ruim boven het vorige record uit 2001, toen werd er voor circa € 11,4 miljard geïnvesteerd in hotel vastgoed. Groot-Brittannië neemt een dominante positie in op deze markt met circa 43 procent van het totale transactievolume. Deze markt wordt door velen gezien als een aparte markt, de concurrentie is hier groot en er is weinig grip op deze markt vanuit Europa.

Het beleggen in hotels in Europa is door het afstoten van vastgoed door hotelexploitanten interessant geworden voor beleggers. Toch zijn de Europese beleggers voorzichtig met het beleggen in hotels. Dit heeft te maken met de kennis op het gebied van hotelbeleggingen. In de Verenigde Staten is beleggen in hotels al veel gangbaarder. Dit heeft ook te maken met het feit dat hotels in de Verenigde Staten veel vaker tot een hotelketen behoren, de zogehete branded hotels. In Europa, en vooral in Nederland en Italië, komen traditioneel gezien veel vaker kleine familiehôtels voor<sup>16</sup>. Een hotel van een keten wekt vaak meer vertrouwen, de gasten zullen het sneller weten te vinden. Hierdoor is de kans op betere omzet hoger en levert dit betere rendementen op voor beleggers.

De Europese economie wordt steeds sterker en zijn steeds meer internationale hotelketens en beleggers geïnteresseerd in Europa. Verwacht wordt dat de Europese hotelmarkt zal blijven stijgen. Het zal niet op hetzelfde niveau blijven stijgen als in de afgelopen 5 jaar gebeurde,

---

<sup>16</sup> Annemieke Diekman (maart 2004). Hotelbeleggingen: onbekend maakt onbemind. Mezzanine.

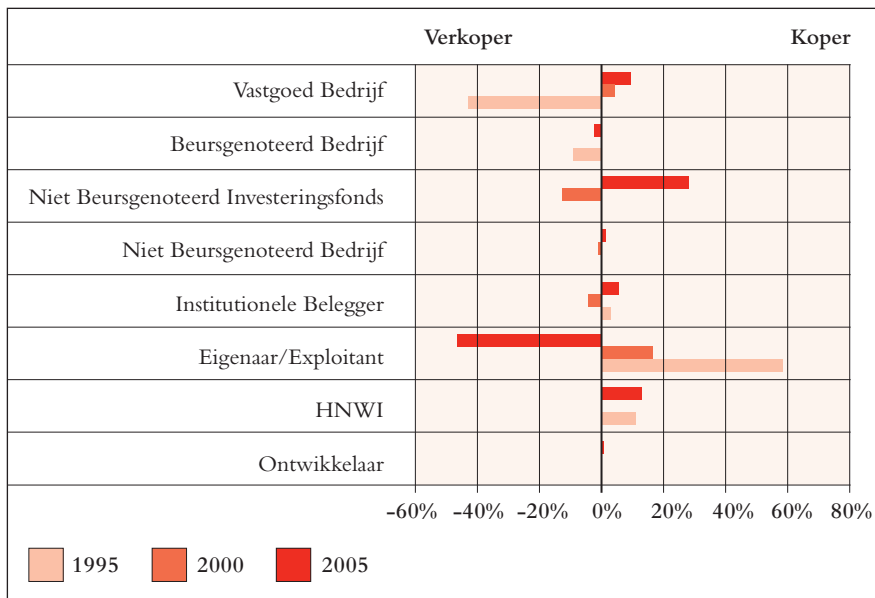
maar de stijging zal vertraagd doorzetten. Figuur 1.16 geeft een overzicht van een aantal grote internationale investeerders in de Europese hotelmarkt.

Investeerder	Land	Hotels	Kamers	Type Investeerder	Merk
Starwood Capital	Verenigde Staten	931	-	Private Equity	Campanile, Le Meridien, Holiday Inn
Fonciere des Murs	Frankrijk	204	25.000	REIT	Novotel, Mercure, Ibis
Royal Bank of Schotland	Groot Britannië	99	20.832	Private Equity	Marriott, Hilton, Principal Hotels
Whitehall	Verenigde Staten	112	15.511	Private Equity	Queen Moat House, Holiday Inn, Express, Renaissance, Courtyard by Marriott
Norgani Hotels	Noorwegen	79	13.284	Vastgoed Onderneming	Scandic, Ibis, Best Western, Radisson SAS
Home Properties	Zweden	57	8.462	Vastgoed Onderneming	Scandic, Choice
London & Regional	Groot Britannië	43	7.609	Vastgoed Onderneming	Crowne Plaza, Holiday Inn, Radisson SAS, Scandic, Hilton

Investeerder	Land	Hotels	Kamers	Type Investeerder	Merk
Pandox AB	Zweden	33	7.137	Vastgoed Onderneming	Hilton, Radisson SAS, Crowne Plaza, Scandic
Goldman Sachs	Verenigde Staten	39	6.822	Private Equity	Novotel, Ibis, Sofitel, Marriott
Blackstone	Verenigde Staten	20	5.525	Private Equity	Sheraton, Hyatt, Marriott
DIFA	Duitsland	11	3.743	Institutionele belegger	Radisson SAS, InterContinental, Hilton, Park Plaza, Sofitel, Marriott, Steigenberger
Lynton Hotel Portfolio	Groot Brittannië	11	3.362	Institutionele belegger	Hilton, Le Meridien, Radisson SAS,
Landesberg & Rosenberg	Groot Brittannië	33	2.928	HNWI	Folio, Park Inn
Host Hotels & Resorts	Verenigde Staten	6	2.215	REIT	Sheraton, Westin
Topland	Groot Brittannië	6	1.209	Vastgoed Onderneming	Thistle

Figuur 1.16: Overzicht internationale investeerders in Europa 2005-2006. (Bron: Jones Lang LaSalle)

In figuur 1.17 is een overzicht van de kopers en verkopers van hotel vastgoed binnen Europa tussen 1995 en 2005 weergegeven. De verschuiving van eigendom, van exploitant naar belegger, is hierin duidelijk zichtbaar.



Figuur 1.17: Kopers en verkopers hotel vastgoed in Europa, 1995-2005. (Bron: Jones Lang LaSalle)

In figuur 1.17 is te zien dat in 2005 veel exploitanten als eigenaar van het vastgoed het vastgoed hebben verkocht. De niet beursgenoteerde investeringsmaatschappijen (Private Equity) zijn sterk gegroeid. Deze investeringsmaatschappijen en ook de vastgoedbedrijven in Europa oriënteren zich op de mogelijkheden om over te stappen naar REIT's, Real Estate Investment Trust. Dit is een manier van beleggen wat fiscale voordelen met zich mee kan brengen. In Duitsland en Groot Brittannië wordt dit steeds populairder. De niet-beursgenoteerde investeringsmaatschappijen zullen hun dominante positie op de markt behouden.



Een belangrijke ontwikkeling is de invoering van IFRS (International Financial Reporting Standards). Vanaf 1 januari 2005 moeten alle beursgenoteerde bedrijven in de Europese Unie (EU) International Financial Reporting Standards (IFRS) toepassen bij het opstellen van de jaarrekening. IFRS zijn accounting standards waarmee een jaarrekening opgesteld moet worden. Het is ingevoerd als belangrijke mijlpaal voor meer transparantie en een betere onderlinge vergelijkbaarheid van ondernemingen. Dit geldt ook voor verschillende beursgenoteerde hotels. Doordat boekhoudkundige regels als IFRS, vastgoed zwaarder laat wegen op de winst-verliesrekening, is de kans op schommelingen op de balans na het afstoten van vastgoed kleiner. Toch speelt de invoering van IFRS niet de grootste rol wanneer het gaat om de reden van het afstoten van het hotel vastgoed. De voornaamste reden hiervan is dat hotelexploitanten zich willen richten op hun kernactiviteiten, zijnde het exploiteren van een hotel.

### 1.3. Visie hotelketens

Het voeren van een merknaam<sup>17</sup>, die voor de consument een duidelijke waarde vertegenwoordigt, wordt steeds belangrijker. Door ketenvorming weet de consument wat hij kan verwachten, waar ook ter wereld. In de Verenigde Staten zijn veel hotels bezig met het uitbreiden van de merknaam. De grote hotelketens voeren meerdere merken, om zo in verschillende marktsegmenten een rol te kunnen spelen. Naast de vertrouwde merknaam hebben consumenten behoefte aan originele hotelconcepten. Ook hierop zullen steeds meer hotelketens, touroperators en vervoerders een internationaal beleid gaan voeren, waardoor zij internationale toeristenstromen zullen leiden via hun eigen vervoer-, accommodatie- en entertainment voorstellen.

Als er wordt gekeken naar de jaarverslagen van: Accor, NH hoteles, Hilton, Golden Tulip enzovoorts kan er geconcludeerd worden dat de ketens grote plannen hebben om uit te breiden in de komende jaren. Door het verkopen van het vastgoed aan beleggers kan er kapitaal vrijgemaakt worden voor bijvoorbeeld expansie. Een voorbeeld van een hotelketen die ook de sale-and-lease-back trend volgt is Hilton<sup>18</sup>. In 2005 heeft Hilton een grote deal gehad om zijn eigendom te reduceren van 43% naar 30%.

---

<sup>17</sup> Bedrijfschap Horeca en Catering (2003). Ketenvorming en branding.

<sup>18</sup> Jones Lang LaSalle (2006). U.S. Hotel sales volume hits record of \$21.8 billion.

Andere hotelketens hebben dezelfde strategieën op het oog, namelijk expansie. In het jaarverslag van Golden Tulip<sup>19</sup> wordt vermeld dat 2006 een belangrijk jaar is voor de keten op gebied van nieuwe ontwikkelingen. De strategie van Golden Tulip is het verhogen van huur- en managementcontracten in nieuwe markten. Dit is een van de vele activiteiten waar Golden Tulip mee bezig is om zijn merknaam te verbeteren en uit te breiden op de internationale markt. Golden Tulip is een voorbeeld van een keten waar de franchise een veelvoorkomende vorm heeft. Accor Hotels Groep is een voorbeeld van een hotelketen die in verschillende marktsegmenten een rol speelt. Accor is in Nederland actief als exploitant van 54 hotels (7.852 kamers) in verschillende marktsegmenten met merken zoals Sofitel, Dorint Novotel, Novotel, Mercure, Ibis, Etap en Formule 1. In het jaarverslag 2004 van Accor<sup>20</sup> komt duidelijk naar voren dat de hotelketen ook wil uitbreiden. In 2004 was 37% van alle hotels in eigen bezit, 38% onder een managementcontract en 25% onder franchise overeenkomsten. Management contracten zijn over het algemeen gebruikelijk in landen als de Verenigde Staten terwijl hotels in eigendom en met een franchise overeenkomst meer gebruikelijk zijn in Europa. De hotelketen is, net als de trends in de Verenigde Staten, bezig met de sale-and-lease-back constructie.

Er zijn ook kleinere hotelketens die niet mee doen aan de Europese trend van sale-and-lease-back. Deze hotelketens zien de toegevoegde waarde van de combinatie exploitant en belegger. Het hotel vastgoed blijft altijd de basis. Maar om met de groei mee te kunnen gaan is het soms ook wel nodig om hotellocaties aan te huren.

## 1.4. Resumé

Schaalvergroting is een kenmerk van de Nederlandse markt. Nederland telt in 2006 ruim 2700 hotels en pensions. Dit is een daling in het aantal hotels in vergelijking met de jaren ervoor. Tegelijkertijd is het aantal bedden in de loop der jaren gestegen. Dit komt omdat het steeds moeilijker wordt om met een klein aantal kamers een rendabel hotel te exploiteren. De schaalvergroting komt nauwelijks voor bij de één- en twee sterren hotels. De grootste groei van het aantal kamers heeft plaatsgevonden in vooral de drie- en viersterren hotels.

In Amerika is al sprake geweest van de trend, sale-and-lease-back. Tegenwoordig is het merk van het hotel steeds belangrijker aan het worden. Toplocaties raken verzadigd en dan neemt

---

<sup>19</sup> Golden Tulip (2005). Annual Report.

<sup>20</sup> Accor (2004). Annual Report.

het belang van de naam van het hotel toe voor de keuze van de hotelbezoeker. Door het afstoten van vastgoed kan er met het vrijgekomen kapitaal opnieuw geïnvesteerd worden. Er wordt meer geïnvesteerd in de merknaam en hotelketens willen uitbreiden.

De Nederlandse hotelmarkt is in verhouding met Europa een kleine markt. Er zijn al een aantal grote transacties geweest, maar veelal maakte deze uit van een grotere portefeuille transactie. De trend van het afstoten van vastgoed door hotelketens blijkt ook in Nederland aanwezig te zijn. Wel blijkt het zo te zijn dat deze trend bijna uitsluitend plaats vindt onder de grotere internationale hotelketens, als Hilton, en tot dusver nog weinig op de rest van de Nederlandse hotelmarkt.

Er zal in de toekomst waarschijnlijk een grotere tweedeling tussen de hotels ontstaan. Enerzijds zullen er meer grote hotels komen die deel uitmaken van een samenwerkingsverband, met goed management en gedegen (financiële) kennis. Anderzijds zal er een groep kleine en middelgrote hotels overblijven, die de nodige kennis en ervaring missen, waardoor ze kwetsbaar kunnen zijn. Echter, deze hotels kunnen wellicht sneller en beter inspelen op de wensen van de consument. De toegevoegde waarde, vooral voor het niet culinaire gedeelte, zal voor de aantrekkelijkheid van hotels een steeds grotere rol gaan spelen. De komende jaren zullen daarom ondernemers trachten de toegevoegde waarde van het hotelproduct te vergroten, bijvoorbeeld door creatie van een unieke beleving of een bepaalde voorziening voor een specifieke doelgroep. Ook zullen er hotels komen die een nieuw product bieden aan een nieuwe, specifiekere doelgroep, zoals zorghotels en wellnesshotels.

## 2. Rol van vastgoed in de bedrijfsvoering

Hotel vastgoed is wezenlijk anders dan overig commercieel vastgoed. Toch is er een gelijkenis te ontdekken op het gebied van eigendom van commercieel vastgoed. Om een beter beeld van commercieel vastgoed te krijgen en wat de gelijkenissen en verschillen zijn, wordt er in de hierop volgende paragrafen dieper op ingegaan. Een algemeen stuk over commercieel vastgoed, de historie, de trends op het gebied van commercieel vastgoed en vastgoed in eigendom versus huren van vastgoed worden in de eerste paragrafen aangegeven. Wat de gevolgen van de invoering van IFRS en wat de eventuele verschillen en gelijkenissen zijn van hotel vastgoed en overig commercieel vastgoed als winkels, kantoren en bedrijven, zal in de laatste paragrafen uiteen worden gezet.

### 2.1. Commercieel vastgoed

De omvang van hotel vastgoed vormt in vergelijking tot de totale omvang van commercieel vastgoed in Nederland, maar een zeer beperkt deel. Bij een verdeling<sup>21</sup> in 2001, naar verhuurbaar vloeroppervlak (vvo) komen de volgende cijfers naar voren:

Type vastgoed	m <sup>2</sup> vvo (miljoen)	Percentage
Kantoren	38,5	8,3 %
Bedrijfsruimten	400,0	86,6 %
Winkels	21,0	4,6 %
Hotels	2,5	0,5 %
Totaal	462,0	100 %

Figuur 2.1: Omvang vastgoed naar verhuurbaar vloeroppervlak (vvo) in miljoenen. (Bron: DTZ Zadelhoff)

Het gaat hier om cijfers uit 2001. Dit is om een beeld te geven van de omvang van het hotel vastgoed ten opzichte van het overige commercieel vastgoed.

<sup>21</sup> V. Huijzinga (2002). Direct beleggen in bestaande hotels. Rapport DTZ Zadelhoff.

## 2.2. Historie

De markt van commercieel vastgoed veranderde in sterke mate tegen het einde van de twintigste eeuw. De kwantitatieve behoefte aan commercieel vastgoed nam enorm toe, de diensteneconomie leidde tot een explosieve toename in de kantoorhoudende werkgelegenheid. Ook het winkelloppervlak breidde zich sterk uit.

De waarde die verborgen is in bedrijfstvastgoed, de zogenaamde stille reserve, heeft de laatste jaren heel wat bedrijven van de financiële ondergang gered. Het afstoten van vastgoed, waardoor het kapitaal vrij komt, kwam daardoor jaren geleden bij bedrijven al voor. Een goed voorbeeld<sup>22</sup> is Philips. In 1990 zat Philips zwaar in de financiële problemen. De banken verloren het vertrouwen als gevolg van de enorme schuldenlast. Een grootscheeps herstructureringsplan, project Centurion, werd ingezet. 25 miljoen vierkante meter bracht 450 miljoen euro op. Ook daarop volgende kostenbesparingsprogramma's waren mede op vastgoed gericht. Andere voorbeelden zijn Shell (1994) en Vendex (1993).

## 2.3. Trends op het gebied van commercieel vastgoed

De sale-and-lease-back constructie was jaren geleden ook bij kantoren, winkels en bedrijven te zien, maar is nu als een echte trend zichtbaar. Uit onderzoek van Ernst & Young<sup>23</sup> in 2005, overweegt 55% van de ondernemingen die nog vastgoed in eigendom hebben, dit (of delen ervan) in de toekomst af te stoten. Veelal wordt het vastgoed gespreid in de tijd afgestoten, om de winst- en verliesrekening niet teveel te beïnvloeden middels eenmalige inkomsten. Bedrijven kiezen er voor om het geld te gebruiken voor de kernactiviteiten of het aflossen van financieringen.

In 2004 had vastgoed een hogere prioriteit van bestuurders van Nederlandse multinationals gekregen. Bedrijven zijn zich bewuster geworden van de (financiële) bijdrage die vastgoed kan bieden en zodoende de algemene bedrijfsdoelstellingen kan ondersteunen. Momenteel heeft de meerderheid van de ondernemingen een vastgoedstrategie of een meerjaren huisvestingsplan.

Wanneer er gekeken wordt naar alle kleine en middelgrote ondernemingen is er ook een verschuiving van eigendom te zien. Hier gaat het ook om bedrijfsverdrachten. Uit

---

<sup>22</sup> Deloitte (oktober 2004). Veel beleggingskansen bij corporate real estate. Vastgoedmarkt.

<sup>23</sup> Ernst & Young (2005). Visie van Nederlandse ondernemingen op bedrijfsmatig onroerend goed in 2005.

onderzoek van de Europese Commissie<sup>24</sup> blijkt dat vóór 2014 ruim een kwart van de kleine en middelgrote ondernemingen zal worden overgedragen. Op basis van de geregistreerde gegevens wordt geschat dat in Nederland per jaar bijna 10.000 ondernemingen zullen overgaan in andere handen. In het MKB ervaart tweederde van de ondernemers knelpunten met betrekking tot de eigendomswisseling. Overnames (waarbij het eigendom overgaat op een andere onderneming) en Management Buy Outs (het eigendom gaat over op één of meer leden van het zittende management of op één of meer werknemers) leveren relatief gezien de meeste knelpunten op; familieopvolgingen de minste.

## 2.4. Vastgoed in eigendom versus huren van vastgoed

In 2006 blijkt<sup>25</sup> dat het gemiddelde aandeel eigenaar-gebruikers in Europa op 60% lag. In de Verenigde Staten is dat percentage slechts circa 25%. Vastgoed op de balans van een bedrijf is niet goed voor het optimaliseren van het totaalrendement van de meeste ondernemingen. Het vastgoedrendement is veel lager dan het rendement op de kernactiviteiten van een normale onderneming. Het is niet vreemd dat huur, eventueel in de vorm van sale-and-lease-back constructies, aan populariteit wint in verband met het vrijkomen van kapitaal en de beschikbaarheid van alternatieve investeringsmogelijkheden. Het biedt de ondernemer de mogelijkheid om vooral bedrijfsmiddelen met een relatief gering kapitaalbeslag te financieren. In plaats van het eigen vermogen te gebruiken wordt vreemd vermogen aangewend om hetzij nieuwe bedrijfsmiddelen aan te schaffen, hetzij bestaande bedrijfsmiddelen liquide te maken. Er dient wel opgemerkt te worden dat ondernemers wel de constructie van sale-and-lease-back kennen maar er zeker niet een totaalbeeld van hebben.

Hoe er met vastgoed om wordt gegaan hangt ook af van de fase waarin het bedrijf verkeert. Een bedrijf in een stabiele fase zal uit kostenoverwegingen mogelijk eerder tot eigendom besluiten, terwijl een bedrijf in de groeifase meer heeft aan flexibiliteit en zich niet wil permitteren financiën voor lange tijd vast te leggen. In figuur 2.2 zijn alle voor- en nadelen van huur versus eigendom uitgewerkt<sup>26</sup>.

---

<sup>24</sup> Hospitality Management (2006). Hotel & bedrijfsverdracht. <sup>25</sup> Property NL (14 juni 2006). Europese inhaalrace bij afstoten vastgoed blijft uit. <sup>26</sup> G. Krzysko & C. Marciniak (juli 2001). Optimising real estate financing. Journal of Corporate Real Estate.

	Huur	Eigendom
Voordelen	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Geen waarde van het vastgoed op de balans</li> <li>- Eindwaarde risico voor belegger</li> <li>- Flexibiliteit bij expansie of inkrimping</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Lange termijn controle</li> <li>- Speciaal aangepast aan de bedrijfsseisen</li> <li>- Geeft zonodig leencapaciteit</li> <li>- Waardeontwikkeling</li> </ul>
Nadelen	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Vaak duur</li> <li>- Verlies van controle</li> <li>- Mogelijk beperkt geschikt voor de specifieke ondernemingseisen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Illiquide: weinig flexibel</li> <li>- Drukt op de balans</li> <li>- Eindwaarde risico bij de ondernemer</li> </ul>

Figuur 2.2: Voor- en nadelen van huur versus eigendom. (Bron: Journal of Corporate Real Estate)

## 2.5. International Financial Reporting Standards

Een van de redenen waarom er vastgoed wordt afgestoten is door de invoering in 2005 van de International Financial Reporting Standards (IFRS). IFRS<sup>27</sup> is een set van afspraken, voor beursgenoteerde bedrijven, over hoe het jaarverslag van een verslagplichtige organisatie er uit dient te zien. Voor allerlei categorieën van zaken is vastgelegd hoe en wanneer ze in een jaarverslag opgenomen dienen te worden. Ook niet-beursgenoteerde ondernemingen baseren hun jaarrekening in toenemende mate op IFRS, mede doordat nationale regelgevingen, ook in Nederland, steeds meer aansluiting zoeken met IFRS.

De oude Internationale Accounting Standards (IAS) zijn vervangen door IFRS. IAS is niet komen te vervallen, maar deze zijn gewijzigd naar IFRS. Het belangrijkste wat is veranderd is dat er nu gerapporteerd moet worden op basis van reële waarde. Dit betekent dat er op basis van de actuele waarden geboekt moet worden. Als voorbeeld kan vastgoed genomen worden. Volgens de oude regels kon dit bedrag geboekt worden tegen de aankoopwaarde. De aankoopwaarde kan totaal verschillen van de huidige marktwaarde. Door middel van te boeken op basis van actuele waarden, moet de balans van een bedrijf een reële waarde geven en is het bedrijf makkelijker vergelijkbaar met andere bedrijven. Omdat het bedrijf rapporteert

<sup>27</sup> Brantano (2006).

met actuele waarden kan het resulteren in een andere winst dan voorheen, zonder dat er in het reële resultaat van het bedrijf, in de dagelijkse werking en dagelijkse financiering een serieus verschil is. Gevolg van deze wijziging is dat veel bedrijven hun bezittingen gaan afdekken van een financieel risico, om de waarde ervan enigszins te stabiliseren en te voorkomen dat er schommelingen kunnen ontstaan in de waarde van het bedrijf.

## 2.6. Verschil hotel vastgoed en overig commercieel vastgoed.

Commercieel vastgoed als winkels, kantoren en bedrijfsruimtes kunnen voor meerdere doeleinden gebruikt worden terwijl hotel vastgoed vaak maar geschikt is voor één gebruiker. Uiteraard zijn hier altijd uitzonderingen op zoals hotel Des Indes in Den Haag. Wanneer een belegger in commercieel vastgoed investeert, doet hij dat in de ‘stenen’. Bij hotel vastgoed investeer je in de plek en in de exploitatie. De waarde van het hotel vastgoed bestaat uit het component vastgoed (inclusief de waarde van de grond) en een component welke de waarde vertegenwoordigt van de omzetmogelijkheden op die locatie (exploitatiepotenties).

Het grootste vastgoed risico is dat een pand leegstand heeft. Kantoorgebruikers zijn veelal niet gebonden aan een locatie. Derhalve is de kans op verhuizen van kantoorgebruikers groter. Dit is ook uit verschillende gesprekken met deskundigen op het gebied van commercieel vastgoed gebleken. Een kantoor heeft een groter risico van leegstand. Hotel vastgoed is vanwege de locatiegebondenheid en specifieke eisen die aan hotel vastgoed gesteld worden, minder gevoelig voor leegstand. De specifieke eisen zijn hoge kosten voor inrichting en onderhoud. Deze kosten voor inrichting worden Furniture Fixtures and Equipement (FF&E) genoemd en maken ongeveer 7% tot 11% uit van de opbrengst van de hotelexploitatie per jaar. Een indicatie van de kosten is aangegeven in figuur 2.3 welke afkomstig uit het Hotel Investment Handbook<sup>28</sup>.

Soort hotel	Prijs per kamer
5 sterren (Luxury)	\$ 14.800 - \$ 32.300 in euro's ongeveer € 11.100 - € 24.225
4 sterren (Standard)	\$ 10.400 - \$ 18.300 in euro's ongeveer € 7.800 - € 13.725
3 sterren (Economy)	\$ 5.400 - \$ 9.900 in euro's ongeveer € 4.050 - € 7.425

Figuur 2.2: Voor- en nadelen van huur versus eigendom. (Bron: Journal of Corporate Real Estate)

<sup>28</sup> Rushmore, S. (2002). Hotel Investment Handbook. HVS International.



Door de hoge kosten van de inrichting kunnen langdurige huurcontracten ontstaan. Kantoren en winkels zijn daarentegen wel redelijk courant. Kantoren en winkels kunnen sneller aangepast worden aan een nieuwe gebruiker. Het veranderen van de gebruikersfunctie van hotel vastgoed brengt veel tijd en hoge kosten met zich mee.

In figuur 2.4 zijn alle verschillen van hotel vastgoed vergeleken met winkels, kantoren en bedrijfsruimtes weergegeven.

	Hotel vastgoed	Winkels, kantoren & bedrijfsruimten
Waarde	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Afhankelijk van de kwaliteit van de onderneming op die locatie</li> <li>- Afhankelijk van de locatie</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Locatie is belangrijk</li> <li>- Economische waarde</li> <li>- Technische levensduur</li> <li>- Duur huurovereenkomst</li> </ul>
Multifunctionaliteit	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Gemaakt voor één soort gebruiker</li> <li>- Minder multifunctioneel</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Gemaakt voor meerdere soorten gebruikers</li> <li>- Multifunctioneler</li> </ul>
Gebruiker	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 20 jaar en langere overeenkomsten</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Gemiddeld 8 jaar huurder (kantoren)</li> </ul>
Beleggen	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Hoger risico / verwacht rendement</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Lager risico / verwacht rendement</li> </ul>

Figuur 2.4: Verschil hotel vastgoed met ander vastgoed.

Het waarderen van hotel vastgoed is wezenlijk anders dan het waarderen van een andere vorm van vastgoed<sup>29</sup>. In hoofdlijnen is dit te herleiden tot het feit dat het vastgoed van een hotel afwijkt van andere typen commercieel vastgoed, zoals kantoren, winkels, fabrieken, enzovoorts.

<sup>29</sup> Dhr. H. Beuken (september 2005). Scriptie MRE, Waardebepaling van hotel vastgoed,

Kenmerkende verschillen met deze zijn:

De vloeroppervlakte van een hotel is niet eenvoudig te gebruiken voor ander geld opbrengende functies.

Het totaal aan activiteiten behorend bij de onderneming vindt plaats in het gebouw, terwijl activiteiten behorend bij kantoren en/of winkels ook soms gedeeltelijk buiten het pand plaatsvinden. Hierdoor kan het vastgoed van het hotel niet los worden geknipt van het bedrijf dat er in zit.

Voor het waarderen van hotel vastgoed is niet één waarderingsmethodiek. Zolang alle aspecten van zowel het vastgoed als de exploitatie maar worden gebruikt. Bij de waardebeoordeling van hotels is waardering op basis van de inkomstenbenadering en het vastgoed het nauwkeurigst. De waarde van een hotel is namelijk tevens verbonden aan de exploitatie. Een voorbeeld hiervan is de Discounted Cashflow Methode. Voorbeelden van andere verschillende methodes zijn de huurwaardekapitalisatie methode en de 1000 keer kamerprijs methode. In figuur 2.5 is een voorbeeld te zien van de huurwaardekapitalisatie methode. Figuur 2.6 geeft een voorbeeld aan van de 1000 keer kamerprijs methode.

Een hotel heeft een totale omzet uit kamers van € 700.000,- en een omzet van € 200.000,- aan overige inkomsten. Er kan bijvoorbeeld een huur van 26% van de totale omzet worden betaald en het rendement is op 7,5% vastgesteld. Dan kan de volgende waarde worden berekend:

Kamers	€ 700.000	x 26%	= €	182.000,-
Overige inkomsten	€ 200.000	x 26%	= €	52.000,-
Huurwaarde			= €	234.000,-
Waarde	€ 234.000	/ 7.5%	= €	3.120.000,-

Figuur 2.5: Huurwaardekapitalisatie methode. (Bron: Waardebepaling van hotel vastgoed, H. Beuken)

De andere methode om bij benadering de waarde van een hotel vast te stellen is de veel gehanteerde vuistregel 1000x de kamerprijs. De average roomrate, de gemiddelde kamerprijs minus alle kortingen die wordt gegeven aan diverse partijen, is in dit geval van toepassing.

De waarde van een hotel met 120 kamers waarbij de average roomrate € 75,- bedraagt, zal op basis van 1000 x de kamerprijs de volgende zijn:			
Average roomrate	x aantal kamers	x factor	= waarde hotel v.o.n.
75	x 120	x 1000	= € 9.000.000,-

Figuur 2.6: 1000x kamerprijs methode. (Bron: Waardebepaling van hotel vastgoed, H. Beuken)

## 2.7. Resumé

Onder commercieel vastgoed vallen: kantoren, winkels, bedrijfsruimtes, logistieke centra, parkeergarages, horeca, hotels en bioscopen. Voor dit onderzoek is er verder ingegaan op kantoren, winkels, bedrijfsruimtes en hotels.

De waarde die verborgen is in bedrijfsvastgoed, de zogenaamde stille reserve, heeft de laatste jaren heel wat bedrijven van de financiële ondergang gered. Het afstoten van vastgoed, waardoor het kapitaal vrij komt, kwam daardoor jaren geleden bij bedrijven al voor.

Het vastgoedrendement is veel lager dan het rendement op de kernactiviteiten van een normale onderneming. Het is niet vreemd dat huur, eventueel in de vorm van sale-and-lease-back constructies, aan populariteit wint in verband met het vrijkomen van kapitaal en de beschikbaarheid van alternatieve investeringsmogelijkheden. Vergeleken met het buitenland hebben Nederlandse hotelondernemingen veel vastgoed in eigendom. Dit zal waarschijnlijk ook veranderen.

Door de invoering van IFRS is het vooral voor beursgenoteerde bedrijven nu ook verplicht om de waardeverandering van het vastgoed op de resultatenrekening te vermelden. Doordat boekhoudkundige regels als IFRS, vastgoed zwaarder laat wegen op de winst- en verliesrekening, is de kans op schommelingen op de balans na het afstoten van vastgoed kleiner. Hierdoor zijn ook verschillende bedrijven overgestapt op het terug huren van vastgoed.

Hotel vastgoed is wezenlijk anders dan overig commercieel vastgoed als winkels, kantoren en bedrijfsruimten. Bij hotels moet er rekening gehouden worden met het feit dat het vastgoed deel uit maakt van het product dat er wordt aangeboden. De verschillen zijn uitgewerkt in een tabel, figuur 2.4.

Het waarden van hotel vastgoed is ook anders als overig commercieel vastgoed. Er wordt niet alleen naar het vastgoed gekeken maar ook naar de exploitatie op die locatie. De exploitatie beïnvloedt de waarde van het hotel vastgoed.

### 3. Exploitatie vastgoed

Door de zogeheten sale-and-lease-back constructie dient er een gebruiksovereenkomst opgesteld te worden. Om hier een beter beeld van te vormen, wordt hier in de volgende paragraaf meer aandacht aan besteed. Huurcontracten in commercieel vastgoed worden verder uitgewerkt en de exploitatiemodellen van hotel vastgoed worden beschreven.

#### 3.1. Huurcontracten

Als de huurcontracten van commercieel vastgoed als kantoren, winkels en hotels met elkaar vergeleken worden komen hier verschillen en overeenkomsten uit voort. Huurcontracten worden wel altijd tussen de belegger en exploitant opgesteld, maar voor de hoogte van de prijs wordt voor kantoren, winkels en hotels naar verschillende aspecten gekeken. Uit verschillende interviews van deskundigen op het gebied van commercieel vastgoed kan een tabel gemaakt worden, figuur 3.1, die de vastheid van huurcontracten van commercieel vastgoed aangeeft. Contracten voor hotel vastgoed worden deels of geheel opgesteld aan de hand van de exploitatie resultaten (of potenties) van de hotelonderneming. Dit kan ook betekenen dat een deel van de huurinkomsten variabel is. Bij huurcontracten van kantoren is de huur volledig vast en niet afhankelijk van de omzet van de gevestigde onderneming.

	Gerelateerd aan omzet van de huurder?	Percentage vaste huur
<b>Kantoren</b>	Nee	100 %
	De inkomsten uit verhuur van kantoren is niet afhankelijk van de omzet van de huurder	Volledig vaste huur
<b>Winkels</b>	Nee of deels	50 % - 100%
	De inkomsten uit verhuur van een winkel kunnen deels afhankelijk zijn van de omzet van de huurder (dit komt vooral in de VS voor)	Vaste huur of deels vast en deels variabele huur
<b>Hotels</b>	Deels of ja	0 % - 100%
	De volledige inkomsten uit de verhuur kunnen afhankelijk zijn van de omzet van de hotelonderneming	Vaste huur, deels vast en deels variabele huur of volledig variabele huur.

Figuur 3.1: Vaste en variabele huurcontracten bij commercieel vastgoed.

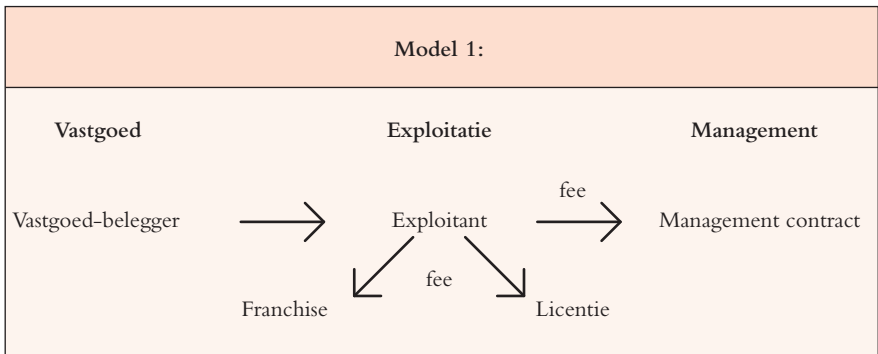
### 3.2. Exploitatiemodellen hotels

Er bestaan verschillende mogelijkheden om een hotel te (laten) exploiteren. De hotelexploitant kan eigenaar zijn van het vastgoed of er kan een exploitant ingehuurd zijn op die locatie. Wanneer het vastgoed in eigendom is van een belegger kunnen er verschillende exploitatiemodellen gebruikt worden. De verschillende mogelijkheden zijn afhankelijk van de wensen en doelstellingen van vooral de belegger. De vraag is echter wel hoeveel risico de belegger is te nemen in tegenstelling tot de te behalen rendementen.

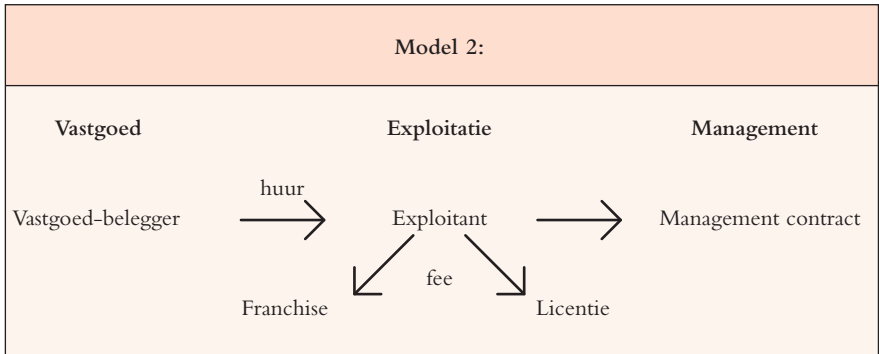
Bij de constructie van de exploitatie van een hotel zijn de volgende hoofdpartijen betrokken:

- De juridische eigenaar van het vastgoed (belegger).
- De exploitant (eigenaar van de exploitatie) van het hotel. De hotelexploitant, al dan niet via een franchise of licentiecontract aan een merknaam gekoppeld, verzorgt de dagelijkse bedrijfsvoering.
- De derde partij is de manager van het hotel. De manager kan via een management contract het hotel verzorgen of de exploitant is tevens de manager. Het managementcontract wordt hieronder nader toegelicht.

In grote lijnen kan er gesproken worden over twee exploitatiemodellen volgens Anne R. Lloyd-Jones & Stephan Rushmore, 1996<sup>30</sup>. 30. In figuur 3.2 worden deze twee exploitatie modellen weergegeven.



<sup>30</sup> Anne R. Lloyd-Jones, A.R. & Rushmore, S. (1996). Recent Trends in Hotel Management Contracts. HVS International.



Figuur 3.2: Exploitatiemodellen. (Bron: Anne R. Lloyd-Jones & Stephan Rushmore)

Bij model 1 krijgt de manager, via een management contract een vergoeding, 'fee', voor het managen van het hotel. Managementcontracten zijn veelal per onderneming anders opgesteld. Waar wel een zekere overeenkomst in te vinden is, is het percentage van de opbrengst die naar het management toegaat. Dit percentage wordt ook wel 'Base Management Fee' genoemd. Ongeveer 3% van de totale omzet, Total Revenue, wordt uitgekeerd aan het management. Om een extra hier bovenop aan toe te voegen wordt er meestal 10% van de Gross Operating Profit, bruto winst voor belastingen, uitgekeerd. Het vastgoed en de exploitatie zijn meestal in handen van dezelfde partij. De risico's liggen voornamelijk bij de vastgoedbelegger. De inrichting van het hotel, het personeel en overige kosten zijn allemaal ten kosten van de belegger. Hier staat tegenover dat behaalde resultaten, na aftrek van de vergoeding, volledig ten gunste komen van de belegger. De exploitatie kan ook gekoppeld zijn aan een merknaam. Er kan gebruik gemaakt worden van een franchise overeenkomst of een licentie. De exploitant betaald een vergoeding aan de franchisegever of de merknaam om met de naam te mogen exploiteren.

Bij model 2 huurt de exploitant het hotel van de vastgoedbelegger. Hiervoor betaalt hij jaarlijks een huurbedrag op basis van een huurcontract. De risico's liggen voornamelijk bij de exploitant. De belegger ontvangt namelijk jaarlijks een bedrag aan huur. Het enige risico dat de belegger heeft is het niet (kunnen) voldoen van de huur door de exploitant. Huurcontracten zijn er meestal met een looptijd van 10 tot 20 jaar. Een huurcontract is een eenvoudige manier om te vermijden zich te moeten verdiepen in de complexe hotelbusiness. Er bestaan

ook combinatie vormen. Die contractvormen gaan bijvoorbeeld uit van een gedeeltelijk vaste huur, plus een deel variabele huur gebaseerd op de exploitatiewinst van het hotel. Ook is een 'huur ingroei model' denkbaar, waar in de eerste jaren van de exploitatie een lager huurbedrag wordt berekend. Dit huurbedrag stijgt in de loop van de jaren naar een bovengemiddeld huurniveau, zodat over de looptijd van het huurcontract een gemiddeld rendement wordt behaald dat aansluit bij de door de belegger vereist rendement.

Doordat hoteloperator en vastgoedbelegger ieder hun eigen belang hebben, is er een zeker spanningsveld bij de contractvorming. De belegger zal in principe de vaak langdurige (25 jaar is geen uitzondering) huurvorm prefereren om het lage risico. De operator juist het managementcontract, ook om het lage risico. Deze twee modellen zijn slechts voorbeelden. Er zijn nog veel meer tussenvormen en alternatieven te bedenken.



### 3.3. Combinatie eigendom, exploitant en branding.

De verschillende mogelijkheden<sup>31</sup> voor het eigendom, de exploitatie en de branding worden hieronder in figuur 3.3 uiteengezet. Wanneer er over assetmanagers gesproken wordt gaat het om het professionele beheer van vermogens van particulieren en instituten gericht op het realiseren van een optimaal beleggingsresultaat. Institutionele beleggers zijn financiële instellingen zoals pensioenfondsen, beleggingsfondsen en verzekeringsmaatschappijen, die geld investeren in langlopende beleggingen. In dit geval zijn de langlopende beleggingen hotels.

Nr.	Eigenaar	Exploitant	Branding
1.	Familie	Familie	Nee
2.	Individu/niet professionele belegger	Familie (vorige eigenaar)/ operator (los)	Nee
3.	Individu/ professionele belegger	Familie (vorige eigenaar)/ operator (los)	Via franchise
4.	Individu/niet professionele belegger	Management contract	Via management contract
5.	Hotelketen	Zelfde hotelketen	Ja
6.	Assetmanagers	Assetmanager	Via franchise
7.	Assetmanagers	Management contract	Via management contract
8.	Assetmanagers/ gespecialiseerde fondsen	Hotelketen (kan deelnemer zijn in het investeringsfonds)	Via hotelketen
9.	Institutionele beleggers	Management contract	Via management contract

Figuur 3.3: Overzicht van combinaties tussen eigendom, exploitant en branding. (Bron: NIB Capital)

<sup>31</sup> NIB Capital (2001). Overzicht van voorbeelden van (theoretisch) mogelijke combinaties tussen eigendom en operator/manager en branding.

### 3.4. Resumé

Er bestaan verschillende manieren van exploiteren van een hotel. Het hotel vastgoed kan in eigendom zijn van de hotelexploitant of een belegger. Wanneer de hotelexploitant eigenaar is van het vastgoed is hij verantwoordelijk voor de inrichting, exploitatie, personeel, onderhoud enzovoorts. Wanneer de belegger eigenaar is van het vastgoed zijn er in grote lijnen twee mogelijkheden. Huren of door middel van een management contract. Bij een management contract neemt de belegger een management team in dienst die wordt betaald door middel van een 'fee', vergoeding. Dit is vaak 3% van de totale omzet en 10% van de Gross Operating Profit, bruto winst voor belastingen. De inrichting van het hotel, het personeel en overige kosten zijn allemaal voor rekening van de belegger. Hier staat tegenover dat behaalde resultaten, na aftrek van de vergoeding, volledig ten gunste komen van de belegger. Het huurcontract kan een vast bedrag per periode zijn, met een inflatie-index of een vast bedrag en een resultaat afhankelijk variabel gedeelte. Vaak geeft het management contract of een variabele huur de voorkeur aan hotelexploitanten en het huurcontract de voorkeur aan beleggers.

## 4. Eigendomsverhoudingen van hotel en vastgoed

In Nederland is meer hotel vastgoed in handen van de exploitanten zelf, vergeleken met Groot-Brittannië en de Verenigde Staten, waar in circa tweederde van de hotels belegd wordt. In Europa is er een verschuiving waar te nemen van de eigendomsverhoudingen. In de hierop volgende paragrafen wordt beschreven wat er bekend is over de eigendomsverhoudingen in het buitenland en in Nederland.

### 4.1. Historie eigendomsverhoudingen

Er zijn in de loop der tijd diverse eigendomsverhoudingen ontstaan. Om het ontstaan van deze vormen te herleiden, moet ook verband worden gelegd met de economische situaties uit het verleden en de ontwikkeling van de hotelmarkt. Hoe is de financiering van hotels gegaan? Hoe de verschillende eigendomsverhoudingen in de afgelopen jaren waren worden hieronder uiteengezet welke afkomstig uit het rapport van DTZ Zadelhoff<sup>32</sup>.

Tot de jaren '70 was het overgrote deel van de hotels in eigendom van een familie. Hotelketens waren er wel in Nederland, maar deze waren voornamelijk regionaal georiënteerd. Hotelketens kwamen tot eigendom van hotels, door deel te nemen aan een nieuwbouwproject, of door een lopende onderneming over te nemen. Banken hebben toentertijd niet bewust voor hoteleigendom gekozen. In slechte economische tijden financierden de banken de hotels, maar dit was niet met overtuiging.

Aan het einde van de jaren '80 werden branding en naamsbekendheid steeds belangrijker. In het buitenland waren er verscheidene grote hotelbedrijven (als Marriot met Host Marriot) actief met het investeren in hotels en hotelformules om te expanderen. In Nederland was aan het begin van de jaren '80 al een aantal pogingen gedaan door Noord- Amerikaanse ketens om uit te breiden, maar de markt was er toen nog niet klaar voor. Eind jaren '80 lukte dit steeds beter. Eerst vooral branding via franchise, daarna raakten beleggers steeds meer geneigd om hun aankoop te laten leiden door professionele hotel managers (door middel van een management contract).

De jaren '90 laten de opkomst zien van beleggen in hotels in de Verenigde Staten. Beleggers kopen hotels over, bijvoorbeeld vanwege slecht management, staat van onderhoud enzovoorts. Doorgaans wordt er een internationale hotelketen als manager aangesteld, om zo weinig risico

---

<sup>32</sup>V. Huizinga (2002). Direct beleggen in bestaande hotels. Rapport DTZ Zadelhoff.

te lopen. Door de opkomst van internet in de 20ste eeuw zijn er steeds meer hotels verbonden aan een merknaam. Er is sprake van een schaalvergroting in de Nederlandse hotelsector. Het gemiddelde aantal kamers is per bedrijf gestegen. Met gemiddeld 49 kamers is het hotel - café-restaurant het grootste type. Enerzijds wordt binnen deze bedrijfsvorm relatief vaak de hotelexploitatie van vooral kleinere familiebedrijven gestaakt of gewijzigd in hotel-restaurant. Anderzijds is de opkomst van grotere, bij ketens aangesloten hotel-café-restaurants opvallend.

## 4.2. Eigendomsverhoudingen in het buitenland

In het buitenland, voornamelijk Noord- Amerika, is veel hotel vastgoed in handen van beleggers. Doordat de hotelmarkt daar meer geprofessionaliseerd is, is het voor beleggers interessant om ook in hotels te beleggen. De belegger is gewend aan het feit dat men met een ondernemingsinvestering van doen heeft in plaats een vastgoedinvestering. In Amerika zijn veelal hotelketens actief en deze zijn gezien het benodigde risico niet happig om huurcontracten. In Amerika hebben management contracten de voorkeur, er wordt zelden nog gewerkt met huurcontracten.

In figuur 4.1 zijn de eigendomsverhoudingen van de Verenigde Staten weergegeven. Er is te zien dat de grote investeringsmaatschappijen in de hotelmarkt beleggen. Een veel naar voren komende beleggingsvorm is de REIT (Real Estate Investment Trust).

Top 12 Hotel Eigenaren 2005 / 2006		
Eigenaar	Type	Aantal kamers
Blackstone	Niet Beursgenoteerd investeringsfonds	150.000
Host Hotels & Resort	REIT	48.785
Starwood Hotels & Resorts	Beursgenoteerd bedrijf	47.000
Hospitality Property Trust	REIT	42.000
FelCor Lodging Trust	REIT	37.000
Westmont Hospitality Group	Niet Beursgenoteerde Eigenaar/Exploitant	30.000
Tharaldson Companies	Niet Beursgenoteerde Eigenaar/Exploitant/ Ontwikkelaar	25.813
CNL Hotels & Resorts	Unlisted REIT	25.724
Hilton Hotel Corp.	Beursgenoteerd bedrijf	25.688
Columbia Sussex Corp.	Niet Beursgenoteerde Eigenaar/Exploitant	27.612
John Q Hammons Hotels & Resorts	Niet Beursgenoteerde Eigenaar/Exploitant	14.290
Lodgian Inc.	Niet Beursgenoteerde Eigenaar/Exploitant	12.679

<b>Top 10 Hotel Eigenaren 2000</b>		
<b>Eigenaar</b>	<b>Type</b>	<b>Aantal kamers</b>
Host. Marriott Corp.	REIT	58.373
FelCor Lodging Trust Host	REIT	50.000
Westmont Hospitality Group	Niet Beursgenoteerde Eigenaar/Exploitant	34.769
Hospitality Property Trust	REIT	30.390
MeriStar Hospitality Corp.	REIT	29.090
Tharaldson Companies	Niet Beursgenoteerde Eigenaar/Exploitant/ Ontwikkelaar	22.646
Lodgian Inc.	Beursgenoteerde Eigenaar/Exploitant	21.230
Columbia Sussex Corp.	Niet Beursgenoteerde Eigenaar/Exploitant	15.682
Sunstone Hotels	REIT	12.420
Equity Inns	REIT	12.284

<b>Top 10 Hotel Eigenaren 1998</b>		
<b>Eigenaar</b>	<b>Type</b>	<b>Aantal kamers</b>
Host. Marriott Corp.	REIT	48.418
Tharaldson Companies	Niet Beursgenoteerde Eigenaar/Exploitant/ Ontwikkelaar	15.708
MOA Hospitality	Beursgenoteerde Eigenaar/Exploitant	11.336
John Q Hammons Hotels & Resorts	Niet Beursgenoteerde Eigenaar/Exploitant	11.108
Sunburst Hospitality	Beursgenoteerd bedrijf	10.859
Columbia Sussex Corp.	Niet Beursgenoteerd Eigenaar/Exploitant	10.842
Impac Hotel Group	Beursgenoteerd bedrijf	8.026
Janus American	Beursgenoteerde Eigenaar/Exploitant	8.000
Shaner Hotel Group	Niet Beursgenoteerde Eigenaar/Exploitant	7.060
Olympus Real Estate Corp.	Niet Beursgenoteerd Investeringsfonds	4.858

Figuur 4.1: Eigendomsverhoudingen Verenigde Staten. (Bron: Jones Lang LaSalle)

In Europa wordt ook steeds meer geïnvesteerd in hotels. Niet beursgenoteerde bedrijven zijn de belangrijkste partijen die investeren in Europese hotels. Bij de Europese hotels gaat het voornamelijk over West-Europa. De interesse van Amerikaanse investeringsbedrijven wordt steeds groter voor West-Europa. Het gaat om partijen als Starwood Capital, Goldman Sachs

en Lehman Brothers. Goldman Sachs heeft bijvoorbeeld samen met Westmont Hospitality in 2004<sup>33</sup> het vastgoed van de hotelketen Bilderberg in Nederland overgenomen. In bijlage II zijn de eigendomsverhoudingen te zien van: Madrid, Parijs, Duitsland en Londen.

### 4.3. Eigendomsverhoudingen in Nederland

In de Nederlandse hotelmarkt zijn nog veel hotels in eigendom van de exploitanten. De belangrijkste ontwikkelingen binnen Europa zijn, in navolging van de Verenigde Staten, de scheiding tussen de hotelexploitant en de eigenaar van 'de stenen'. Dit heeft gevolgen voor de Nederlandse hotelmarkt. Een aantal jaren geleden had het huurcontract de voorkeur. Door de opkomst van buitenlandse beleggers nemen managementcontracten tegenwoordig veelal de overhand. Wanneer er verdiept wordt in de exploitatie kan het rendement hoog oplopen. Het voordeel voor de hotelexploitant is dat het risico bij de belegger ligt. Aangezien in Nederland nog veel middelgrote ketens actief zijn die er voor kiezen om het vastgoed in eigendom te houden, is er minder sprake van het afstoten van vastgoed dan in de Verenigde Staten. Alleen de grote internationale hotelketens hebben het vastgoed niet (meer) in eigendom.

Er is een database samengesteld van hotels uit het 3-, 4- en 5 sterren segment. Om welke hotels het gaat is in bijlage I te zien. Er is onderzoek gedaan naar de eigendomsverhoudingen van het vastgoed en de exploitatie van het hotel. De resultaten van dit onderzoek zijn terug te vinden in hoofdstuk 5.

### 4.4. Resumé

In Nederland is nog maar weinig algemeen bekend over de eigendomsverhoudingen van hotels. In de Verenigde Staten is in 2005/2006 vergeleken met 1998 uit figuur 4.1 te zien, dat er minder hotel vastgoed in eigendom is van de hotelexploitanten. In Europa is ook een verschuiving waar te nemen van eigendomsverhoudingen. In bijlage II zijn wel verschillen te zien in eigendomsverhoudingen in Madrid, Parijs, Duitsland en Londen.

---

<sup>33</sup> Zibb Horeca (augustus 2004). Hotelketen Bilderberg in Amerikaanse handen.

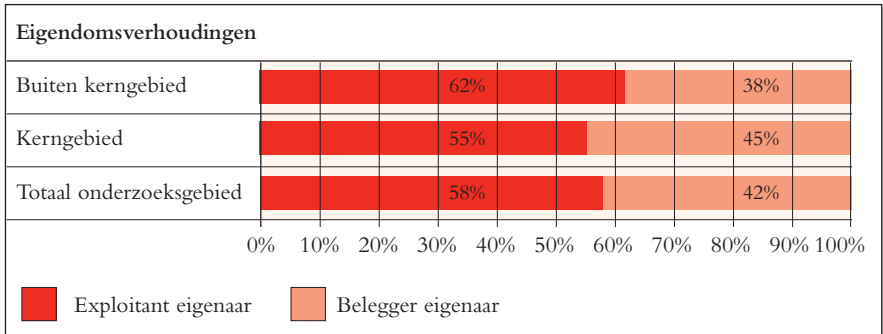
## 5. Resultaten

Er is onderzoek gedaan naar de eigendomsverhoudingen van de Nederlandse hotels en vastgoed. De database van de hotels met de eigendomsverhoudingen betrof 522 hotels. Van de 522 hotels zijn 303 hotels in eigendom van de hotelexploitant. Deze 303 hotels zijn in eigendom van 136 hotelexploitanten. Tijdens de interviews en enquêtes zijn de toekomstplannen van de hotelexploitanten op het gebied van eigendom van hotel vastgoed onderzocht. De respons bij de interviews en enquêtes waren 288 hotels. Het responspercentage gemeten naar het aantal hotels in het totale onderzoeksgebied is 55%.

### 5.1. Resultaten eigendomsverhoudingen

Wanneer er van het totale onderzoeksgebied van 522 hotels wordt uitgegaan is in figuur 5.1 schematisch te zien dat 58% van het vastgoed in eigendom is van de hotelexploitant en 42% in handen is van een belegger. In het percentage eigendom in handen van de exploitant is ook de groep meegenomen van grote (internationale) beleggers die zowel de exploitatie van het hotel verzorgd en eigenaar is van de stenen. Dit zijn internationale beleggers als Goldman Sachs en Westmont Hospitality die hotelketens als Bilderberg over hebben genomen. Wanneer deze categorie gerekend zou worden tot de categorie beleggers zal het percentage beleggers een stuk groter zijn. Naast deze grote internationale investeerders zijn er ook een aantal kleinere beleggers die vanuit de belegging tevens de exploitatie hebben overgenomen. Deze zijn in het onderzoek verdeeld onder beleggers dan wel exploitant aan de hand van de core business van de desbetreffende onderneming. Wanneer het onderzoeksgebied wordt onderverdeeld in 'kerngebied en 'buiten het kerngebied' zijn hier weer verschillende resultaten te zien. Het onderzoeksgebied van de 20 gemeentes bevat in totaal 300 hotels. De extra selectie van 'buiten het kerngebied' omvat 222 hotels. Figuur 5.1 geeft de eigendomsverhoudingen aan van het totale onderzoeksgebied en de twee onderverdelingen van het onderzoek.

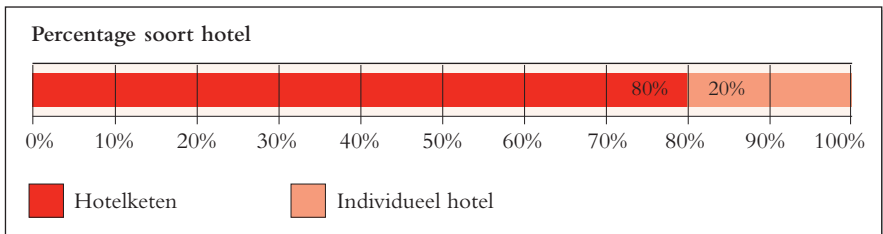
Uit figuur 5.1 is schematisch te zien dat van de 300 hotels uit de belangrijkste 20 gemeenten, 55% van het vastgoed in eigendom is van de exploitant een 45% in handen is van beleggers. Uit deze cijfers blijkt dat het percentage van vastgoed in eigendom bij beleggers hoger is vergeleken met het algemene onderzoeksgebied. Van de hotels 'buiten het kerngebied' is ongeveer 62% in eigendom van de hotelexploitanten. Hieruit lijkt opgemaakt te kunnen worden dat buiten de grote steden meer vastgoed in handen is van de hotelexploitant. In dit gebied zijn relatief veel familiehotels, al dan niet met een franchise overeenkomst. Eigendom en exploitatie zijn bij familiehotels nog vaak in handen van één partij.



Figuur 5.1: Eigendomsverhoudingen totale onderzoeksgebied.

De grote internationale beleggers focussen zich op hotels binnen Nederland nog meer in het topsegment van de markt, op locaties als Amsterdam en Schiphol. Bij de nationale beleggers geeft de regio Amsterdam en Schiphol ook de voorkeur, maar focussen ze zich ook op andere regio's in Nederland.

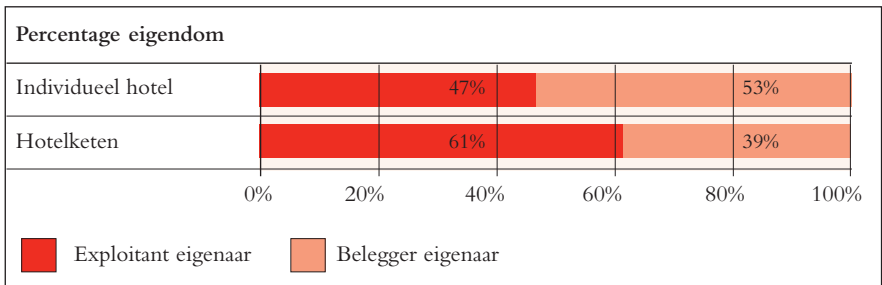
Uit dit onderzoek is naar voren gekomen dat van de 522 onderzochte hotels er 417 hotels tot een hotelketen behoren. Dit betekent dat 80% van het aantal hotels in Nederland, uit de database, aangeboden wordt via een hotelketen of merknaam. In figuur 5.2 is te zien hoe groot het percentage van hotelketens is uit de database van het totale aantal hotels.



Figuur 5.2: Percentage soort hotels vergeleken met het totale aantal hotels uit de database.



Ook onder de hotelketens en individuele hotels zijn de eigendomsverhoudingen onderzocht. Figuur 5.3 geeft het percentage per groep weer. Van de hotelketens is 61% van het aantal hotels in eigendom van de hotelketen. Bij de individuele hotels is dit percentage minder. Hiervan is nog maar 47% van het aantal hotels in handen van de exploitant.



Figuur 5.3: Percentage eigendom bij hotelketens en individuele hotels uit de database.

Uit dit onderzoek is naar voren gekomen dat Accor het meeste aantal kamers in Nederland heeft. Gegevens van Bedrijfschap Horeca en Catering sluiten hierbij aan. Accor blijft op nummer één staan gevolgd door Golden Tulip en NH-Hoteles. Van der Valk wordt voor dit onderzoek niet gebruikt.

In figuur 5.4 staat de top 5 hotelketens gemeten naar het aantal kamers en hotels uit de database van dit onderzoek.

	Aantal kamers	Aantal bedrijven	Gemiddeld aantal kamers per hotel
Accor	7.343	53	149
Golden Tulip	6.089	74	85
NH-Hoteles	5.755	31	185
Best Western	3.760	53	70
Hampshire	2.172	44	49

Figuur 5.4: Top 5 hotelketens gemeten naar aantal hotels en kamers uit eigen onderzoek.

Wanneer deze tabel vergeleken wordt met de tabel van het onderzoek van Bedrijfschap Horeca en Catering in 2003 kan je zien dat er toenemende ketenvorming is. Golden Tulip en NH-Hoteles hebben meer hotels vergeleken met 2003. In figuur 5.5 zijn de cijfers van Bedrijfschap Horeca en Catering te zien uit 2003<sup>34</sup>.

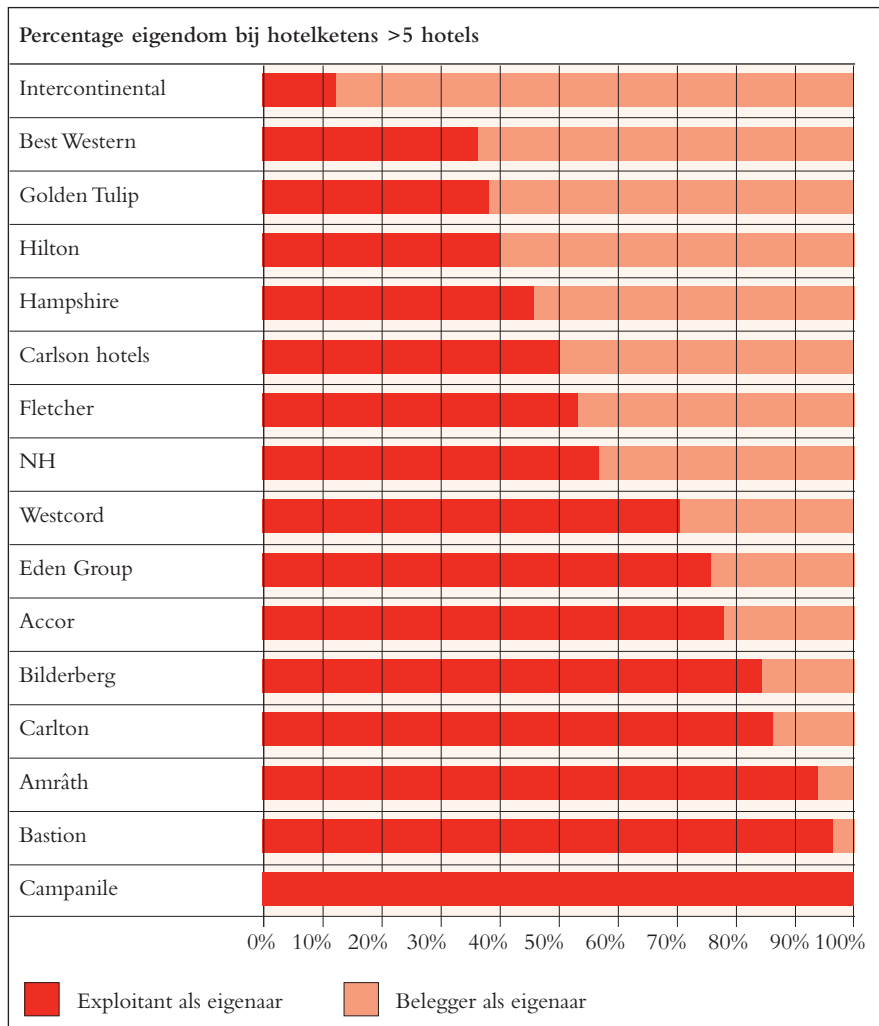
	Aantal kamers	Aantal bedrijven	Gemiddeld aantal kamers per hotel
Accor	7.124	51	140
Golden Tulip	5.423	65	83
NH-Hoteles	5.349	28	191
Van der Valk	5.327	49	109
Best Western	3.547	50	71

Figuur 5.5: Top 5 hotelketens gemeten naar aantal kamers in Nederland, 2003.  
(Bron: Bedrijfschap Horeca en Catering)

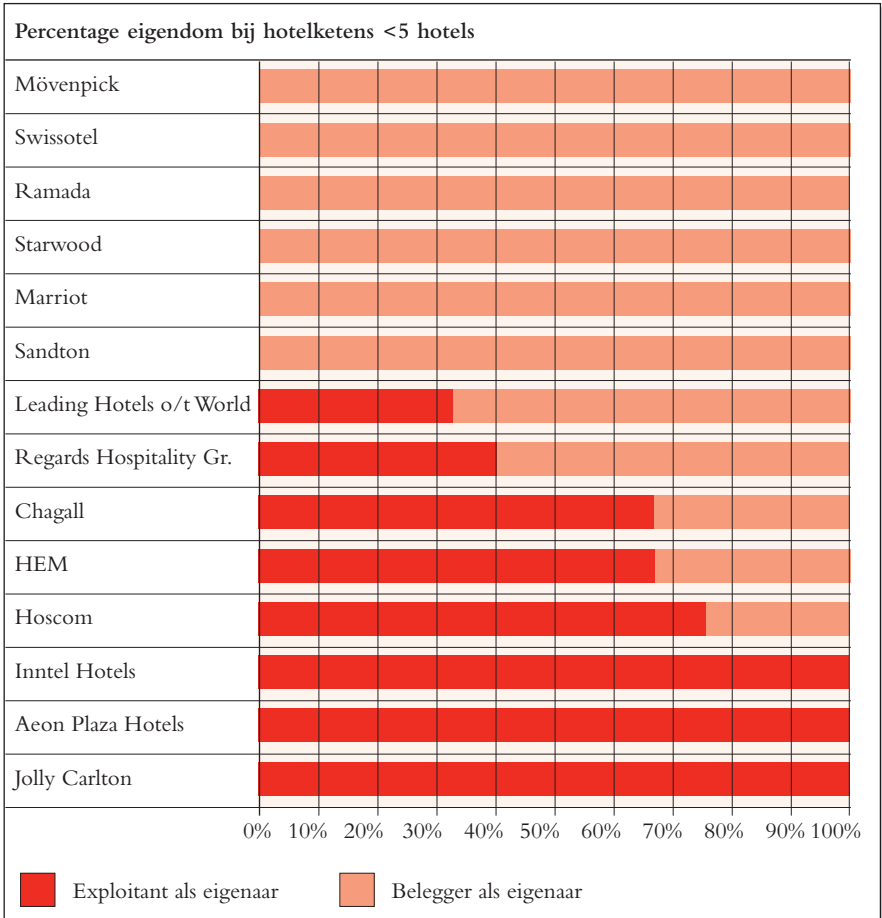
Wanneer er naar de eigendomsverhoudingen bij de hotelketens uit het gehele onderzoeksgebied wordt gekeken, is er te zien dat ketens als Accor vrijwel alle hotels in eigendom hebben. Golden Tulip, Best Western en Hampshire hotels hebben ook hotels in eigendom, maar dit zijn alledrie franchise. Hotels van deze merknamen zijn ook in eigendom van beleggers. Hotelketens als Starwood hebben geen vastgoed (meer) in eigendom. In figuur 5.6 en 5.7 is het percentage eigendom van hotelketens te zien.

De figuren zijn ingedeeld op het aantal hotels van de hotelketens in Nederland. Figuur 5.6 geeft het percentage eigendom aan van hotelketens met meer dan 5 hotels in Nederland en figuur 5.7 van hotelketens met minder dan 5 hotels in Nederland.

<sup>34</sup> Bedrijfschap Horeca en Catering (2003). Aanbod van hotels en pensions in Nederland.



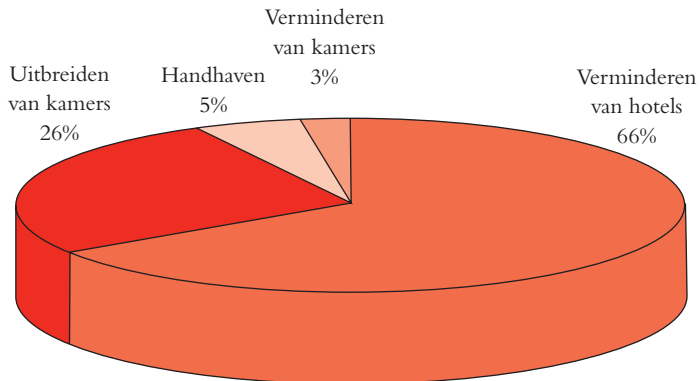
Figuur 5.6: Percentage eigendom bij hotelketens met meer dan 5 hotels uit de database.



Figuur 5.7: Percentage eigendom bij hotelketens met 5 hotels of minder uit de database.

## 5.2. Resultaten interviews en enquêtes

Tijdens de interviews en in de vragenlijst zijn er verschillende onderwerpen aan bod gekomen. Als gekeken wordt naar de strategie van de verschillende hotel exploitanten, wil vrijwel iedereen uitbreiden voor zover dit mogelijk is. Het zij uitbreiden op de bestaande locatie dan wel op andere locaties. Omdat het exploiteren van een hotel met een laag aantal kamers minder rendabel is, willen de hotel exploitanten uitbreiden. Het percentage van de antwoorden, van de vraag wat de strategie is, worden in figuur 5.8 weergegeven.



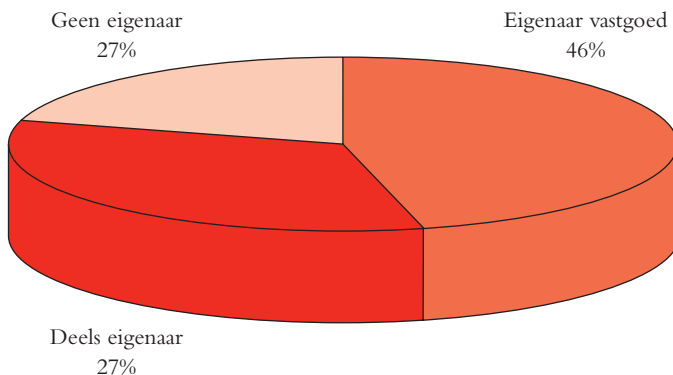
Figuur 5.8: Strategie van de hotelexploitanten met betrekking tot hotels in Nederland.

Van de ondervraagde hotelexploitanten was slechts één die wilde verminderen met het aantal kamers. De reden hiervan is om het comfort en de luxe te verhogen van de kamers. Het handhaven van de hotelkamers is voor 5% van toepassing op de hotelexploitanten. Dit is omdat het niet mogelijk is om uit te breiden op de bestaande locatie.

Uit het onderzoek is naar voren gekomen dat de hotelexploitanten in Nederland onder zijn te verdelen in verschillende categorieën:

- Hotelexploitanten welke eigenaar zijn van het vastgoed;
- Hotelexploitanten die deels het vastgoed in eigendom hebben en het deels huren;
- Hotelexploitanten die het vastgoed huren of middels een management contract het hotel exploiteren.

Hoe de onderverdeling van verschillende soorten hotelexploitanten resulteert, is terug te zien in figuur 5.9.



Figuur 5.9: Percentage soort hotelexploitant.

Bij de onderverdeling is er vanuit gegaan dat eigenaren met meer dan 75% van het hotel vastgoed in eigendom tot de groep 'eigenaar vastgoed' behoort. De hotelexploitanten met minder dan 75% van het hotel vastgoed in eigendom behoren tot de groep 'deels eigenaar'. Hotelexploitanten als Mövenpick, Starwood en Marriot die geen vastgoed in eigendom hebben behoren tot de groep 'geen eigenaar'.

De achtergrond van deze drie groepen hotelexploitanten worden als volgt beschreven:

Hotelexploitanten als eigenaar van het vastgoed:

De groep hotelexploitanten met het vastgoed in eigendom vormt de grootste groep in Nederland. Hotelketens als Bilderberg hebben vrijwel al het vastgoed in eigendom. Slechts een heel klein deel van het hotel vastgoed wordt gehuurd.

Hotelexploitanten als eigenaar alsmede huurder van het vastgoed:

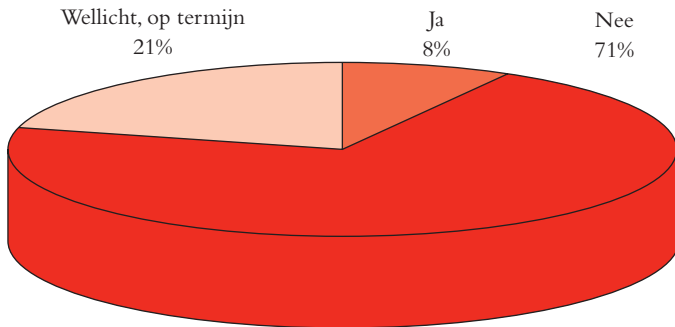
Hieronder vallen hotelketens als NH hoteles. Dit zijn hotelexploitanten die er niet voor kiezen om het vastgoed af te stoten, maar er wel voor kiezen om nieuwe locaties aan te huren om zo

sneller te kunnen uitbreiden. Sommige hotelketens hebben het vastgoed nog wel in eigendom maar kiezen er voor om dit in de toekomst af te stoten. Hierbij valt te denken aan Hilton.

Hotelexploitanten niet als eigenaar van het vastgoed:

De groep hotelexploitanten waarvan het vastgoed niet eigendom is, is van beperkte omvang. De grote internationale hotelketens, van voornamelijk uit de Verenigde Staten, kiezen ervoor om het vastgoed niet in eigendom te hebben omdat dit kapitaalbeslag is. De hotelketens als Starwood hebben geen vastgoed (meer) in eigendom in Nederland omdat ze zich willen richten op hun kernactiviteiten.

Zoals eerder vermeld is ongeveer 58% van het vastgoed in eigendom van de hotelexploitant. Het merendeel van de ondervraagde exploitanten is niet van plan om het vastgoed af te stoten. Uit het onderzoek is naar voren gekomen dat niet alle hotelexploitanten het vastgoed af willen stoten zoals veelal is gebeurt in de Verenigde Staten. Van de onderzochte hotelexploitanten wil 8% het vastgoed afstoten en 21% wellicht op termijn. De overhand van 71% geeft aan om het vastgoed niet af te stoten. Figuur 5.10 geeft het percentage antwoorden weer op de vraag of dat ze van plan zijn om het vastgoed af te stoten.



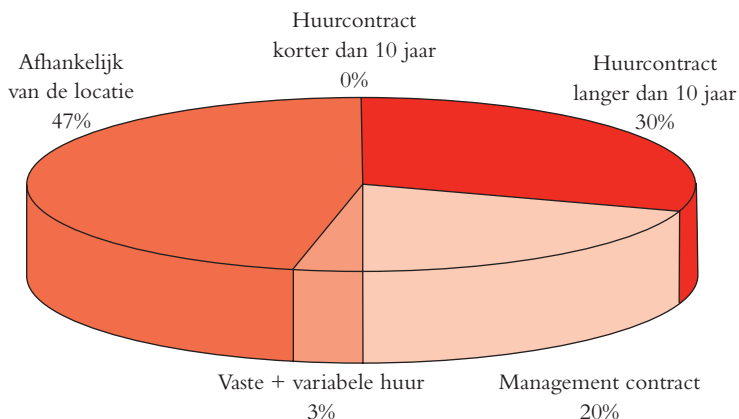
Figuur 5.10: Bent u van plan om het vastgoed af te stoten?

De reden van het niet afstoten van hotel vastgoed, is voornamelijk dat het een betere controle over de hotelexploitatie houdt. Het hotel is immers je product wat je verkoopt en niet alleen de exploitatie. De hotelexploitant is zeer locatiegebonden. Zelfs binnen een regio kan de

locatie nog grote invloed hebben op omzet van een hotel. Wanneer het vastgoed in eigendom is kan het ook ingericht worden naar de wensen van de hotelexploitant.

Wanneer het vastgoed niet in eigendom is, is er vaak een langdurig huurcontract, van meer dan 10 jaar, aanwezig. Dit is omdat de Nederlandse beleggers nog niet zo sterk geprofessionaliseerd zijn als de beleggers in de Verenigde Staten. De voorkeur van de ondervraagde hotelexploitanten gaat ook voornamelijk uit naar huurcontracten van langer dan 10 jaar, namelijk 30% van de ondervraagde exploitanten. Managementcontracten geven voor 20% van de ondervraagde exploitanten de voorkeur. Het grootste gedeelte van de hotelexploitanten vindt toch dat de voorkeur van het contract afhankelijk is van de locatie en voorwaarden. Vaste huurcontracten zijn in de grote steden geen probleem. Wanneer er een hotel buiten een van de grote steden valt in Nederland geeft het management contract de voorkeur. Dit omdat het risico bij de belegger ligt.

Figuur 5.11 geeft het percentage weer van de voorkeur van het type contract. Opmerkelijk is dat geen één van de ondervraagde hotel- exploitanten de voorkeur geeft aan een huurcontract van minder dan 10 jaar.



Figuur 5.11: Percentage van de voorkeur van het type contract.



## 6. Conclusie

Met behulp van het literatuuronderzoek is een analyse gemaakt van de Nederlandse hotelmarkt van het 3-, 4- en 5 sterren segment. Door middel van het praktijkonderzoek kan een conclusie gegeven worden op het gebied van eigendom van hotel vastgoed.

### 6.1. Literatuuronderzoek

#### Hotels en hotelexploitanten

Het aantal hotels is in de afgelopen jaren gedaald, maar het aantal kamers is gestegen. Er is sprake van schaalvergroting, omdat het steeds moeilijker wordt om met een klein aantal kamers een rendabel hotel te exploiteren. De Nederlandse hotelmarkt op het gebied van eigendom van hotel vastgoed is aan het veranderen. Er zijn in 2005 en 2006 veel transacties geweest in Nederland en Europa. De trend sale-and-lease-back, die al eerder kenmerkend was op de hotelmarkt in de Verenigde Staten, is nu ook zichtbaar in Europa. Grote internationale hotelketens stoten hun vastgoed af om zich beter te kunnen richten op hun core business en om kapitaal vrij te maken voor uitbreiding.

#### Rol van vastgoed in de bedrijfsvoering

De trend van sale-and-lease-back was jaren geleden al te zien bij bedrijven. De waarde die verborgen is in bedrijfsvastgoed, de zogenaamde stille reserve, heeft de laatste jaren heel wat bedrijven van de financiële ondergang gered. Het afstoten van vastgoed, waardoor het kapitaal vrij komt, kwam daardoor jaren geleden bij bedrijven al voor. Er ligt een laag rendement op het vastgoed vergeleken bij de kernactiviteiten. Door het vrijkomen van kapitaal zijn alternatieve investeringsmogelijkheden.

#### Exploitatie vastgoed

Er bestaan verschillende manieren van exploiteren van een hotel. Wanneer er een belegger eigenaar is van het vastgoed moet er een contract opgesteld worden. Dit kan een huurcontract zijn of een management contract. In praktijk zijn er nog verschillende tussen vormen mogelijk. Huurcontracten zijn bij hotels vaak langer dan 10 jaar en geïndexeerd. Bij een management contract neemt de belegger een management team in dienst die wordt betaald door middel van een 'fee', vergoeding. Dit is vaak 3% van de totale omzet en 10% van de bruto winst voor belastingen. De inrichting van het hotel, het personeel en overige kosten zijn allemaal ten kosten van de belegger. Hier staat tegenover dat behaalde resultaten, na aftrek van de vergoeding, volledig ten gunste komen van de belegger.

### **Eigendomsverhoudingen van hotel en vastgoed**

Er was weinig bekend over de eigendomsverhoudingen van hotels in Nederland. De Nederlandse hotelmarkt is tamelijk ondoorzichtig. Er kan wel gezegd worden dat de afgelopen jaren veel transacties zijn geweest, waarbij beleggers eigenaar zijn geworden van het hotel vastgoed. Door het onderzoek is al meer bekend geworden over de eigendomsverhoudingen van de hotels in het 3-, 4- en 5 sterren segment. De resultaten van dit onderzoek zijn terug te vinden in hoofdstuk 5. Van de onderzochte hotels is ongeveer 60 % van het hotel vastgoed in eigendom van de hotelexploitant. Van deze 60 %, maakt 80 % deel uit van een hotelketen of merknaam.

## **6.2. Praktijkonderzoek**

In Nederland vallen eigen drie groepen onder te verdelen, namelijk:

- Hotelexploitanten met vastgoed in eigendom
- Hotelexploitanten met deels vastgoed in eigendom
- Hotelexploitanten met geen vastgoed in eigendom

Van deze groepen is ruim één derde deel van plan om het vastgoed af te stoten. Dit betekent dat er in de toekomst nog veel verschuivingen waar te nemen zullen zijn, op het gebied van eigendom van hotel vastgoed. Omdat meer dan de helft van de ondervraagde hotelexploitanten van plan is om uit te breiden, zullen er ook meer hotels en kamers bijkomen in Nederland.

De voorkeur van de ondervraagde hotelexploitanten gaat ook voornamelijk uit naar huurcontracten van langer dan 10 jaar, namelijk 30% van de ondervraagde. Managementcontracten zijn voor 20% van de ondervraagde de voorkeur. Het grootste gedeelte van de hotelexploitanten vindt toch dat de voorkeur van het contract afhankelijk is van de locatie en voorwaarden. Vaste huurcontracten is de grote steden zijn geen probleem. Wanneer er een hotel buiten een van de grote steden valt in Nederland geeft het management contract de voorkeur. Dit omdat het risico bij de belegger is.

### 6.3. Conclusie

Er kan gezegd worden dat de Nederlandse hotelmarkt met betrekking tot eigendom van hotel vastgoed aan het veranderen is. Oorzaken hiervan zijn dat de concurrentie steeds hoger wordt en hotelketens zich op hun core business willen focussen en geld vrij willen maken voor uitbreiding. Omdat de winkel en kantorenmarkt in elkaar is gezakt is er kapitaal aanwezig wat geïnvesteerd moet worden. Hotel vastgoed is daarvoor een goede oplossing. Doordat hotelketens het vastgoed gaan afstoten en terug huren, de zogehete sale-and-lease-back constructie, komt er kapitaal vrij wat de ketens kunnen gebruiken om uit te breiden en kunnen investeerders in hotel vastgoed beleggen. Deze trends en ontwikkelingen zijn zowel in de Verenigde Staten als in Europa zichtbaar.

Hotel vastgoed is maar een klein onderdeel van het totale commerciële vastgoed in Nederland. Hotel vastgoed kenmerkt zich vergeleken met overig commercieel vastgoed als kantoren, bedrijfsruimten en winkels aan de volgende aspecten:

- Waardebepaling; op basis van inkomsten van de hotelonderneming
- Multifunctionaliteit; vaak maar gemaakt voor één soort gebruiker
- Contractvorm; lange overeenkomsten van gemiddeld 20 jaar
- Courant; inrichting gericht op exploitant en minder courant
- Beleggen; hoger risico/verwacht rendement.

De meeste transacties van hotel vastgoed hebben in 2005 en 2006 plaatsgevonden. De trend van het afstoten van vastgoed is ook in Nederland aanwezig, maar blijkt alleen voor de grote internationale hotelketens van toepassing. Slechts 29% van de ondervraagde hotelexploitanten heeft kenbaar gemaakt om het hotel vastgoed af te stoten.

## **Bijlagen**

Bijlage I	Database van hotels uit het onderzoeksgebied
Bijlage II	Eigendomsverhoudingen in Europa
Bijlage III	Transacties hotel vastgoed 2006
Bijlage IV	Literatuuroverzicht
Bijlage V	Verklarende woordenlijst

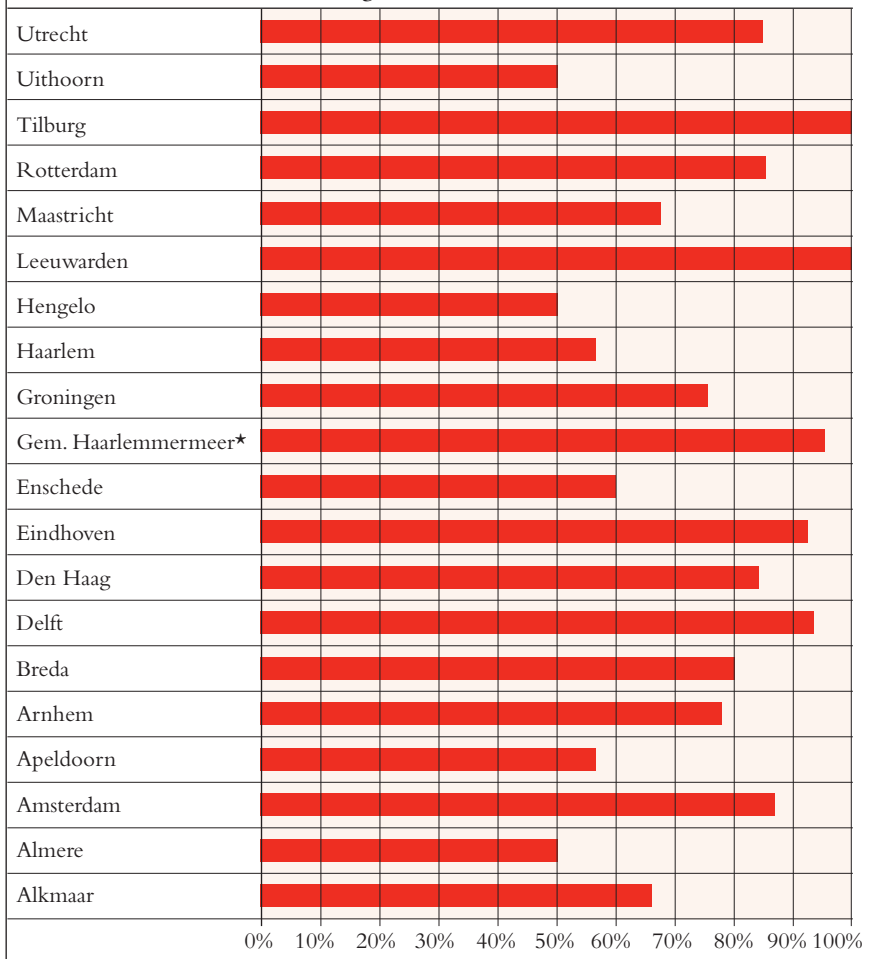
## Bijlage I: hotels uit het database

Kerngebied		Buiten kerngebied	
Alkmaar	2	Accor	16
Almere	1	Amrâth	9
Amsterdam	126	Bastion	14
Apeldoorn	4	Bilderberg	13
Arnhem	8	Best Western	27
Breda	8	Campanile	6
Delft	12	Carlton	1
Den Haag	31	Chagall	1
Eindhoven	12	Eden	1
Enschede	3	Fletcher	18
Groningen	9	Golden Tulip	48
Haarlem	4	Hampshire	31
Haarlemmermeer <sup>35</sup>	16	HEM	1
Uithoorn	1	Hilton	2
Hengelo	1	Hoscom	3
Leeuwarden	6	Intercontinental	2
Maastricht	17	Leading Hotels of the World	1
Rotterdam	25	Mövenpick	2
Tilburg	6	NH-Hoteles	12
Utrecht	10	Sandton	4
		Westcord	6
		Bijzondere hotels	4
<hr/>		<hr/>	
<b>Totaal</b>	<b>300</b>	<b>Totaal</b>	<b>222</b>

Uit het figuur hiernaast is op te maken dat de vertegenwoordiging van hotels in de database, meer dan 50% betreft. Dit geeft een representatief beeld van de Nederlandse hotelmarkt op het gebied van 3-, 4- en 5 sterren.

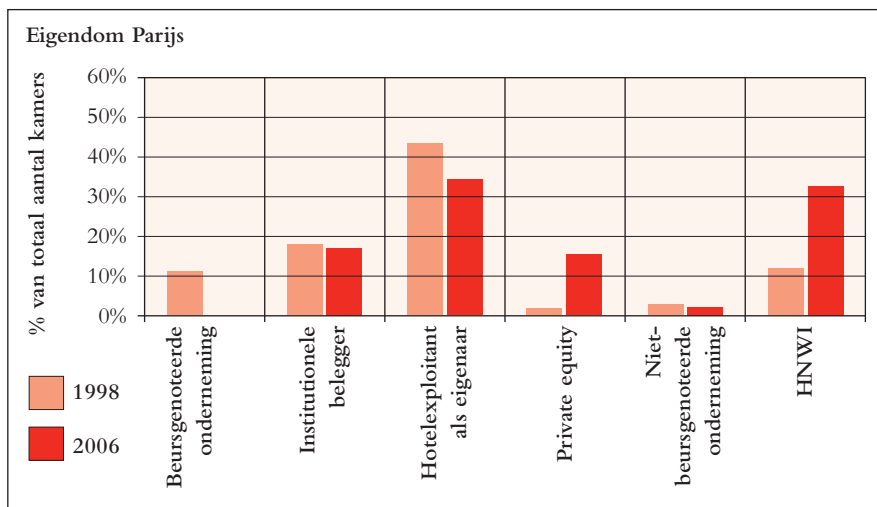
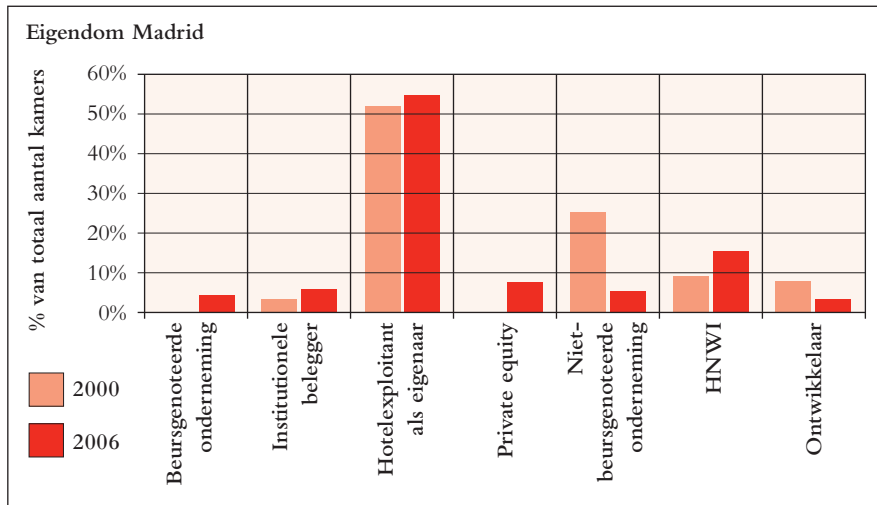
<sup>35</sup> Hoofddorp 6 Schiphol 6 Badhoevendorp 3 Zwanenburg 1

Percentage van het aantal hotels van de twintig steden uit het database ten opzichte van het totale aantal hotels in de twintig steden in Nederland.

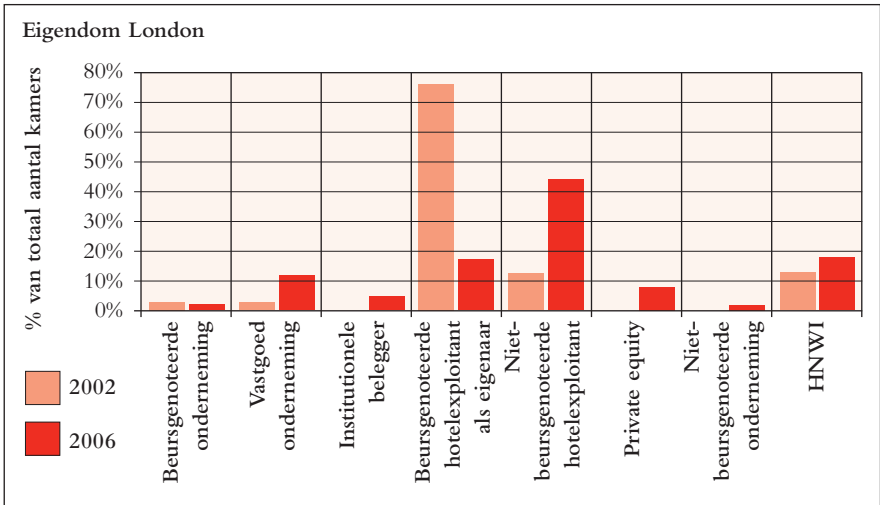
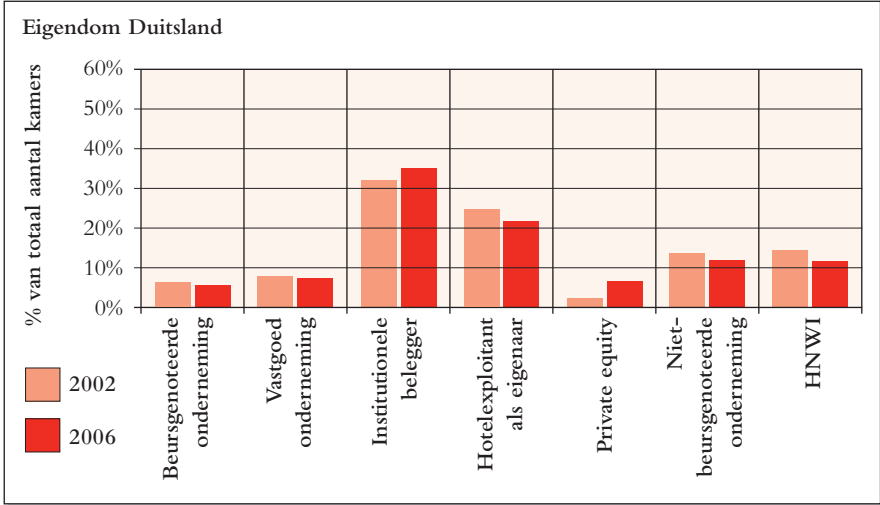


\* Badhoevedorp, Hoofddorp, Schiphol en Zwanenburg.

## Bijlage II: Eigendomsverhoudingen in Europa



De definities van de verschillende begrippen staan weergegeven in bijlage V.





### Bijlage III: Transacties hotel vastgoed 2006

Amsterdam & Schiphol		
Avenue Hotel	80 kamers	€ 4,2 miljoen
Amstel Hotel	79 kamers	€ 20,0 miljoen
Atlas hotel	23 kamers	€ 3,7 miljoen
Bastion Deluxe Hotel Amstel	152 kamers	
HEM Hotel Maas	28 kamers	€ 4,7 miljoen
Hotel de Filosoof	38 kamers	
Ibis Hotel Amsterdam Westcorner	180 kamers	€ 12,9 miljoen
Ramada Amsterdam Hotel & Suites	143 kamers	€ 18,8 miljoen
Tulip Inn Amsterdam City West	162 kamers	
Hampshire Savoy Hotel Amsterdam	41 kamers	€ 3,5 miljoen
Park Hotel Amsterdam	187 kamers	€ 28,4 miljoen
Hotel Washington	21 kamers	€ 2,8 miljoen
Bilderberg Garden Hotel	124 kamers	
Crowne Plaza American	174 kamers	€ 37,0 miljoen
Apollo Golden Tulip	219 kamers	€ 50,0 miljoen
Crowne Plaza Schiphol Airport	242 kamers	

Overig in Nederland		
Dorint Novotel Den Haag	216 kamers	
Hotel des Indes (Den Haag)	92 kamers	€ 1,6 miljoen
Holiday Inn Eindhoven	199 kamers	
NH Hotel de Ville (Groningen)	65 kamers	€ 6,2 miljoen
Golden Tulip Paterswolde	65 kamers	€ 8,5 miljoen
De Herberg van Badhoevedorp	24 kamers	€ 1,9 miljoen
Paleis het Stadhoudelijk Hof (Leeuwarden)	28 kamers	€ 2,2 miljoen
Hotel Wilgenhof (Rotterdam)	33 kamers	€ 1,0 miljoen
Best Western Amrâth Hotel Utrecht	86 kamers	€ 18,7 miljoen

Mercure Hotel Utrecht	78 kamers	
Karel V (Utrecht)	91 kamers	€ 22,3 miljoen
Bilderberg Résidence Vinkeveen	65 kamers	
Bilderberg Hotel 't Speulderbos (Garderen)	102 kamers	
Bilderberg Résidence Groot Heideborgh (Garderen)	84 kamers	
Bilderberg Hotel Klein Zwitserland (Heelsum)	71 kamers	
Hotel De Bilderberg (Oosterbeek)	146 kamers	
Bilderberg Hotel Wolfheze	70 kamers	
Hotel-Resort Amelander Kaap	40 kamers	€ 3,1 miljoen
Hotel-Restaurant Du Commerce (Middelburg)	46 kamers	€ 9,9 miljoen
Badhotel Noordwijk	32 kamers	€ 1,4 miljoen
Zuiderduin Beachhotel Westkapelle	67 kamers	€ 9,9 miljoen
Hotel-Restaurant Valkenburg	34 kamers	
Hotel-Restaurant De Burghoeve (Valkenburg)	27 kamers	
Hotel-Restaurant Koogerend (Den Burg)	34 kamers	
Badhotel Egmond aan Zee	22 kamers	€ 1,0 miljoen
Golden Tulip Resort Fontana Nieuweschans	67 kamers	
Golden Tulip Winterswijk	66 kamers	€ 5,3 miljoen
Hampshire Inn City Terneuzen	79 kamers	€ 3,8 miljoen
Resort Bad Boekelo	78 kamers	
Hotel Rijsserberg (Rijssen)	54 kamers	
Best Western Hotel de Witte Brug (Rotterdam)	33 kamers	€ 1,9 miljoen
Palace Hotel (Noordwijk aan Zee)	120 kamers	

In totaal kwam het aantal overnames uit op 78, in 2006. Hier gaat het ook over overnames van alleen de exploitatie. Dit blijkt uit onderzoek van vakblad Hospitality Management.

## **Bijlage IV: Literatuuroverzicht**

### **Boeken**

- Eijdsen, van R. (2005). Hotel property: from sideline tot integral component in inner city mixed-use (re)development projects. Eindhoven University of Technology.
- Rushmore, S. (2002) Hotel Investments Handbook. HVS International, Mineola, New York.
- Van Gool, P., Jager, P. en Weisz, R.M (2001). Onroerend goed als belegging. Wolters-Noordhoff, Groningen.
- Boom, van G. & Brink, van den S. (2005). Beleggen in vastgoed. Verbum, Laren.

### **Rapporten**

- Aanbod van Hotels en Pensions in Nederland. Bedrijfschap Horeca en Catering (2004).
- Benchmarking. KPMG (2006).
- Global Hotel Management Agreement Trends. Jones Lang LaSalle (2005).
- Hospitality 2010, a five year wake up call. Deloitte (2006).
- HOSTA 2006. Horwath Consulting Bureau (2006).
- Hotel Investement Highlights. U.S. Transactions. Jones Lang LaSalle (2005).
- Hotel Investment Outlook. Jones Lang LaSalle (2006).
- Huizinga, V. (2001). Direct beleggen in bestaande hotels. DTZ Zadelhoff.
- Rushmore, S. (2002). Hotel Investement Handbook. HVS International.
- Slapen in de Nederlandse Horeca. Bedrijfschap Horeca en Catering (2003).
- The Hotel Ownership Pendulum in Motion. Jones Lang LaSalle (2006).
- Toeristische verblijfsaccommodaties stadsregio Amsterdam. ZKA in opdracht van Stadsregio Amsterdam (2006).
- Top 100 grootste horecabedrijven. Misset Horeca (28 april 2006).

### **Artikelen**

- Baars, B. (februari 2003). Verkoop of verhuur van hotels vereist gestructureerd proces: ondoorzichtigheid markt vraagt om gespecialiseerde tussenpersonen. Vastgoedmarkt.
- Bedrijfsoverdracht. Hospitality management (2006).
- Bruggen, van M. C. (november 2004). 12,5 jaar marktontwikkelingen: van hotelkamer tot zwijnenstal? Horwath Consulting Bureau.
- Dev, C.S., Erramilli, M.K., Agarwal, S (December 2002). Brands across borders: choosing between franchising and management contracts for entering international markets. Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly.
- Diekman, A. (maart 2004). Hotelbeleggingen: onbekend maakt onbemind. Mezzanine.
- Europese inhaalrace bij afstoten vastgoed blijft uit. Property NL (2006).

- Eyster, J.J. (juni 1997). Hotel management contracts. U.S. Elsevier.
- Frieman, H. (2006). Financiering en beleggingen. Cushman & Wakefield. Nieuwsbrief onroerend goed.
- Hoogendoorn, E. (2006). De Nederlandse hotelmarkt ontwaakt. Horwath Consulting Bureau.
- Ketenvorming en branding. Bedrijfschap Horeca en Catering (2003).
- Lloyd-Jones, A. R. & Rushmore, S. (summer 1996). Recent trends in hotel management contracts. The real estate finance journal.
- Macro economische verkenning. Centraal Plan Bureau (2007).
- Nijboer, S. & Klaver, G. (2006). Beleggers azen op hotel vastgoed. Property NL.
- Schuring, M. (februari 2003). Hotelbenchmark signaleert trends op hotelmarkt. Vastgoedmarkt.
- U.S. Hotel sales volume hits record of \$ 21.8 billion. Jones Lang LaSalle (2006).
- Veel beleggingskansen bij corporate real estate. Maatwerk nodig voor vastgoedbehoefte ondernemingen. Vastgoedmarkt. Deloitte (oktober 2004).
- Visie van Nederlandse ondernemingen op bedrijfsmatig onroerend goed in 2005. Ernst & Young (2005).
- Voorbeelden van (theoretisch) mogelijke combinaties tussen eigendom en operator/manager en branding. NIB Capital (2001).
- Wesselink, J. (februari 2003). Steeds meer bekende hotelketens actief op Nederlandse bodem. Vastgoedmarkt.

### **Jaarverslagen**

- annual report 2004. Accor.
- annual report 2005. Golden Tulip.
- annual report 2005. NH-Hoteles.
- annual report 2003. Queens Moathouse.

### **Internet**

- [www.kadaster.nl](http://www.kadaster.nl)
- [www.kvk.nl](http://www.kvk.nl)

### Interviews exploitanten

- Aeon Plaza Hotels	Finance Controller
- Accor	Director Development
- Alwine Hotel Noordwijk aan zee	Eigenaar
- Apollo first hotel	General Manager
- Bilderberg	Asset Manager
- Carlton Hotel Collection	Managing Director
- Eden Hotel Group	Algemeen Directeur
- EMB Hotels Group	Directeur
- Grand Hotel Huis ter Duin	Adjunct Directeur
- Hampshire	Algemeen Directeur
- Hilton Amsterdam Airport	General Manager
- Hoscom	Directeur
- Intercontinental	V.P. Development Europe
- Malie Hotel Utrecht	Eigenaar
- Mitland Hotel Utrecht	Financieel Directeur
- NH Hoteles	Corporate Director Development Europe
- Paleis Hotel Den Haag	Eigenaar
- Piet Hein Hotel Amsterdam	Eigenaar
- Rembrandt Hotusa Hotels	Manager
- The Gresham Memphis	General Manager
- Toren, Torro en Atlas Hotel	Directeur
- Westcord Hotels	Algemeen directeur

### Interviews overige deskundigen en specialisten

- Annexum Invest	Belegger
- DTZ Zadelhoff	Taxateur (scriptie beleggen in hotelvastgoed)
- FGH bank	Taxaties & Research
- Hillgate Properties	Projectontwikkelaar
- KPMG	Director Travel, Leisure & Tourism
- Meac	Adviseur (voormalig Jones Lang LaSalle
- M+R Properties	Adviseur (voormalig CBRE en general manager van Event Holding AG in Duitsland)
- Schiphol Real Estate	Portfolio Manager
- TCN Property Projects	Value Management

## **Bijlage V: Verklarende woordenlijst**

**Assetmanager:** Het professionele beheer van vermogens van particulieren en instituten gericht op het realiseren van een optimaal beleggingsresultaat.

**Fusie:** Het samengaan van twee voorheen zelfstandige organisaties.

**Franchise:** Een ondernemer sluit een contract af met de eigenaar van een naam die de ondernemers het recht geeft om tegen betaling een zaak met die handelsnaam te exploiteren.

**Gross Operating Profit:** Bruto winst voor belastingen.

**HNWI:** High Net Worth Individuals is een groep van vermogende particulieren met een vermogen van tenminste 1 miljoen US dollar beschikbaar voor beleggingen.

**Institutionele beleggers:** Financiële instellingen zoals pensioenfondsen, beleggingsfondsen en verzekeringsmaatschappijen, die geld investeren in langlopende beleggingen.

**Private Equity:** Deelnemingen in het aandelenkapitaal van niet-beursgenoteerde ondernemingen. Deze beleggingen kennen over het algemeen relatief hogere rendementen, maar er zijn ook grotere risico's aan verbonden.

**REIT (Real Estate Investment Trust):** Een REIT is een beursgenoteerde dan wel niet-beursgenoteerde vastgoedonderneming die hoofdzakelijk investeert in vastgoed, niet of nauwelijks belastingplichtig is in het land van herkomst en een verplicht deel van de fiscale winst in de vorm van dividend uitkeert aan haar aandeelhouders.

**Sale-and-lease-back:** Het vastgoed wordt verkocht door de desbetreffende partij en vervolgens terug gehuurd.

**Sale-and-manage-back:** Het vastgoed wordt verkocht door de hotelexploitant, maar deze partij blijft in het hotel exploiteren door middel van een management contract met de belegger.

**Total Revenue:** Totale omzet.



